

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERINGKAT *ŞUKŪK* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH

MUHAMAD MISBAH

(11390079)

PEMBIMBING

- 1. M. Kurnia Rahman Abadi., SE.,MM**
- 2. Dr. Ibnu Muhdir., M.A.g**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2016

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size* dan reputasi auditor terhadap peringkat *ṣukūk*. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO selama periode 2011-2014.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan dengan masa pengamatan selama empat tahun sehingga terpilih sebanyak 32 sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik ordinal.

Berdasarkan hasil uji Pseudo R-squared gabungan variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size* dan reputasi auditor dapat menjelaskan variabel peringkat *ṣukūk* sebesar 49,36% dan sisanya sebesar 50,64% diterangkan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *growth*, dan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat *ṣukūk*. Variabel *leverage*, profitabilitas, dan *size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Kata Kunci: likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, reputasi auditor, regresi logistik ordinal

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of liquidity, profitability, leverage, growth, size and auditor's reputation sukuk ratings. The object of this study is a registered company in Indonesia Sharia Stock Index and also rated by PT PEFINDO during 2011-2014.

The sampling method is purposive sampling. The number of companies sampled in this study are 8 companies with a four-year observation period that was selected a total of 32 samples. The data used are secondary data from a sample company's financial statements. The analysis in this research used ordinal logistic regression.

Based on the test results Pseudo R-squared variable combination of liquidity, profitability, leverage, growth, size and auditor's reputation may explain the variable sukuk ratings of 49,36% and the remaining 50,64% is explained by other variables outside this research model. The test results showed that the variables of liquidity, growth, and auditor's reputation significant positive effect on sukuk ratings. Variable leverage, profitability, and size does not affect the ratings of sukuk.

Keywords: liquidity, profitability, leverage, growth, size, auditor's reputation, ordinal logistic regression



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhamad Misbah

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Judul Skripsi : **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat
Sukūk Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks
Saham Syariah Indonesia”**

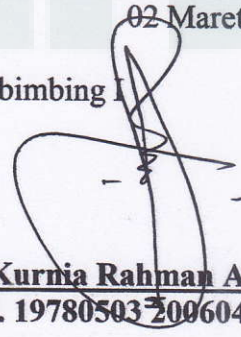
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Jumadil Ula 1437 H
02 Maret 2016 M

Pembimbing I


M. Kurnia Rahman Abadi, SE., M.M
NIP. 19780503 200604 1 002



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhamad Misbah

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Judul Skripsi : **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat
Sukuk Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks
Saham Syariah Indonesia”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Jumadil Ula 1437 H
02 Maret 2016 M

Pembimbing II

Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag
NIP. 19641112 199203 1 006



PENGESAHAN SKRIPSI/ TUGAS AKHIR
Nomor : UIN/02/DEP/PP.01.1/329/2016

Skrripsi/tugas akhir dengan judul: **Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Šukūk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Telah dimunaqasyahkan pada : 07 Jumadil Akhir 1437 H
16 Maret 2016 M
Nilai Munaqasyah : A-
Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

M. Kurnia Rahman Abadi, SE., MM
NIP. 19780503 200604 1 002

Penguji I

H. Muh. Yazid Afandi, M.Ags
NIP. 19720913 200312 1 001

Penguji II

Joko Setyono, SE., M.Si
NIP. 19730702 200212 1 003

Yogyakarta, 16 Maret 2016

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DEKAN



Dr. Ibnu Oizam, SE., M.Si., Ak., CAQ
NIP. 19680102 199403 1 001

SURAT PERNYATAAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Jurusan : Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat *Shukūk* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

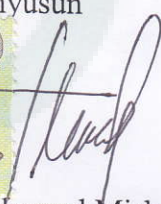
Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 22 Jumadil Ula 1437 H
02 Maret 2016 M

Penyusun




Muhamad Misbah
NIM. 11390079

MOTTO

فإذا قضيت الصلوة فانتشروا في الأرض وأبتغوا من فضل الله وأذكروا الله
كثيرا لعلكم تفلحون

{Q.S. Al-Jumu'ah (62) : 10}

بقيت الله خير لكم إن كنتم مؤمنين وما أنا عليكم بحفيظ

{Q.S. Hud (11) : 86}

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi Ini Saya Persembahkan Teruntuk:

*Ayahanda, Ibunda, Biah, Abah dan Adik-adikku,
Inayah, Efur, Nia serta seluruh keluarga besarku tercinta*

*Keluarga Besar Mahasiswa Keuangan Islam C (KUI-C)
Beserta Mahasiswa Keuangan Islam Angkatan 2011
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

*Keluarga Besar Forum Studi Ekonomi Islam (ForSEI)
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

*Keluarga Besar Koperasi Mahasiswa
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

*Beserta Almamater
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Śād	ś	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	z	zet (dengan titik di bawah)

ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā’	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā’	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā’	Y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Tā’marbūṭah* di akhir kata

Semua *tā’marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-aulyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	<i>a</i>
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. Fathah + alif جاهليّة	ditulis	<i>ā : jāhiliyyah</i>
2. Fathah + yā’ mati تَنَسَّى	ditulis	<i>ā : tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati كَرِيم	ditulis	<i>ī : karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati فَرُوض	ditulis	<i>ū : furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā’ mati بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. Fathah + wāwu mati قَوْل	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أُعِدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآنُ	ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
الْقِيَاسُ	ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءُ	Ditulis	<i>as-Samā'</i>
الشَّمْسُ	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>Ḍawī al-furūd</i>
أَهْلُ لِسْنَةِ	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

J. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

1. Kosa kata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya: al-Qur'an, hadis, mazhab, syariat, lafaz.
2. Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti judul buku *al-Hijab*.
3. Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari negara yang menggunakan huruf latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Soleh
4. Nama penerbit di Indonesia yang menggunakan kata Arab, misalnya Toko Hidayah, Mizan.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik, hidayah dan inayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat *Ṣukūk* pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia” dengan lancar. Shalawat dan salam semoga senantiasa dihaturkan kepada baginda nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat, tabi’in tabiat serta kepada kita selaku umatnya. Amin.

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi islam pada Pogram Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Alhamdulillah atas izin Allah SWT dan dengan bantuan berbagai pihak, akhirnya penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terimakasih kepada berbagai pihak diantaranya:

1. Bapak Prof. Dr. H. Machasin, M.A selaku Pgs Rektor UIN Sunan Kalijaga.
2. Bapak Dr. Ibnu Qizam SE., M.Si., Ak., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak M. Yazid Afandi, M.Ag. selaku Ketua Prodi Keuangan Syariah dan Bapak Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si selaku Sekretaris Prodi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak M. Kurnia Rahman Abadi, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan banyak meluangkan waktu untuk bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Sunaryati, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik selama penyusun menempuh studi di Prodi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
6. Segenap dosen dan karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu dan jasa.
7. Ibunda dan Ayahanda yang selalu memberikan do'a dan dukungan secara moral dan material dalam menunjang pendidikan untuk mencapai cita-cita.
8. Biah dan Abah yang selalu memberikan do'a dan dukungan secara moral dan material serta Kak Fadil dan adik-adik tersayang, Inayah, Adi, Efur, Nia yang selalu menjadi motivasi dalam memperjuangkan cita-cita dan harapan.
9. Teman-teman tercinta Mas Syarif, Mas Umar, Andoyo, Saiful, Ikhwanasyah, Sahlan, Fia, Fitri, Fadil, Nia, Nimas, Afa, Dilla terimakasih banyak atas segala bantuan, dukungan dan dorongan yang diberikan untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Keluarga besar KUI-C 2011 terimakasih banyak atas segala bantuan, dukungan, doa serta keceriaan yang diberikan selama ini.

11. Semua saudara, sahabat, teman, rekan dan pihak-pihak yang telah ikut berjasa dalam penyusunan tugas ini yang tidak mungkin disebutkan satu per satu.

Penyusun menyadari bahwa ungkapan terima kasih ini tidak bisa penyusun sebutkan satu per satu. Penyusun mengucapkan terima kasih atas semua bantuan yang telah diberikan, kepada semua pihak yang berjasa dalam penulisan ini.

Yogyakarta, 30 Desember 2015

Muhamad Misbah
NIM. 11390079

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERSETUJUAN	iii
SURAT PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
HALAMAN MOTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan kegunaan Penelitian	9
D. Sistematika Penulisan	11
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Telaah Pustaka	14
B. Landasan Teori.....	21
1. Teori <i>Signaling</i>	21

2. Obligasi	22
3. <i>Ṣukūk</i>	29
4. Peringkat <i>Ṣukūk</i>	42
5. Rasio Keuangan	44
6. Reputasi Auditor	52
C. Rumusan Hipotesis	53
D. Kerangka Berfikir.....	59
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sifat Penelitian	60
B. Populasi dan Sampel	60
C. Jenis dan Sumber Data	62
D. Devinisi Operasional Variabel	62
E. Teknik Analisi Data	66
BAB IV PEMBAHASAN	
A. Profil Populasi dan Sampel	70
B. Analisis Statistik Deskriptif	72
C. Pengujian Hipotesis.....	74
D. Interpretasi dan Pembahasan.....	80
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	85
B. Keterbatasan	88
C. Saran	89
DAFTAR PUSTAKA	90

DAFTAR TABEL

Tabel	4.1 : Proses Seleksi Sampel.....	70
Tabel	4.2 : Daftar Perusahaan Sampel	71
Tabel	4.3 : Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	72
Tabel	4.4 : Hasil Uji <i>Likelihood Ratio</i>	73
Tabel	4.5 : Hasil Uji Koefisien Determinasi	75
Tabel	4.6 : Hasil Uji Parsial	76

LAMPIRAN

Lampiran 1: Terjemahan Ayat-ayat Al-Quran	II
Lampiran 2: Peringkat <i>Ṣukūk</i> PT Pefindo	IV
Lampiran 3: Daftar Perusahaan Sampel.....	V
Lampiran 4: Nilai Setiap Variabel	VI
Lampiran 5: Statistik Deskriptif.....	VII
Lampiran 6: Regresi Logistik.....	VIII
Lampiran 7: Daftar Riwayat Hidup.....	IX

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek serta tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Produk pasar modal syariah antara lain berupa Efek Syariah. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip - prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, *Ṣukūk* dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.¹

¹ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Ṣukūk (صكوك) secara etimologi merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* (صك) dalam bahasa Arab² yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Menurut AAOIFII (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution*) *Ṣukūk* adalah sertifikat yang merupakan bukti kepemilikan atas aset berwujud, manfaat atau jasa atau kepemilikan aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah penerimaan dana *ṣukūk*, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai tujuan penerbitan sukuk. Sedangkan menurut Dewan Standar Syariah Majelis Ulama Indonesia fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi syariah (*Ṣukūk*) didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, *margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Ṣukūk sebagai salah satu Efek Syariah memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. *Ṣukūk* bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap *ṣukūk* yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada *ṣukūk* didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana *ṣukūk* harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang *ṣukūk* dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan *ṣukūk*.

² A.W. Munawwir, *Kamus Al-Munawwir Arab-Indonesia Terlengkap*, (Surabaya: Pustaka Progressif, 1997), hlm. 787.

Firman Allah SWT

..... وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا³

Ayat ini menjelaskan bahwa orang yang telah mengikatkan diri pada suatu akad, maka ia wajib menunaikan akad tersebut. Akad dalam *ṣukūk* merupakan akad yang diperbolehkan dalam islam, akad yang digunakan antara lain akad *muḍarabah*, *ijarah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam* dan *istiṣna*. Hal ini menunjukkan kebolehan *ṣukūk* dan kewajiban menunaikan akad yang telah disepakati.

Perbedaan utama antara *ṣukūk* dan obligasi adalah bahwa *ṣukūk* harus diterapkan dengan memperhatikan dan mengikuti prinsip-prinsip syariah, sehingga dapat dipastikan bahwa *ṣukūk* bebas dari unsur *riba* ' dan aktifitas non halal yang diharamkan dalam prinsip syariah. *Return* yang diperoleh pemegang obligasi sudah ditentukan berasal dari kupon/besaran bunga, sedangkan *return* yang diperoleh dari sukuk berasal dari besarnya *margin/fee* serta sistem bagi hasil yang didasarkan atas aset atau produksi. Harga jual obligasi ini sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar pada saat obligasi tersebut ditawarkan. Sedangkan instrumen *ṣukūk* dijual pada nilai nominal pelunasan jatuh temponya (*at maturity par value*) di pasar perdana. Harga yang disepakati sesuai dengan harga nominalnya karena pada dasarnya instrumen *ṣukūk* berbasis pada aset atau transaksi riil.⁴

³ Al-Isrā (17) : 34.

⁴ Indah Purnamawati, "Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi)," *Jurnal Akuntansi Universitas Jember (JAUIJ)* Vol. 11 No. 1 Tahun 2013. hlm. 63.

Perusahaan yang menerbitkan *ṣukūk* akan mendapatkan beberapa keuntungan. Selain mendapatkan dana untuk modal, secara tidak langsung perusahaan tersebut telah memperluas cakupan investor. Obligasi menjadi daya tarik investor konvensional, sedangkan *ṣukūk* menjadi daya tarik investor konvensional dan investor syariah.

Obligasi syariah atau *ṣukūk* mulai mewarnai pasar modal Indonesia sejak tahun 2002. Perusahaan yang mempelopori penerbitan obligasi syariah yaitu PT Indosat yang menerbitkan obligasi senilai Rp 175 Miliar. Obligasi yang pertama terbit pada 2002 dan 2003 rata-rata menggunakan akad *muḍarabah* sedangkan pada tahun 2004 dan 2005 menggunakan akad *ijarah*. Akad *ijarah* sampai sekarang paling banyak diterbitkan, tercatat sampai 2010 ada 36 obligasi *ijarah* yang terbit dan hanya ada 10 obligasi *muḍarabah*.⁵ Pada tahun 2009, terjadi lonjakan penerbitan emisi *ṣukūk* dari 29 menjadi 43. Di tahun 2009 terjadi kenaikan emisi *ṣukūk* mencapai 48%. Di tahun 2008 tercatat nilai *ṣukūk* 5,4 Triliun dan di akhir tahun 2009 tercatat nilai emisi *ṣukūk* sebesar 7 Triliun.⁶

Peningkatan nilai emisi *ṣukūk* terus berlanjut pada tahun-tahun berikutnya. Walaupun kenaikan pada tahun 2011 hanya 1 milyar, namun 3 tahun selanjutnya mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Kenaikan sebesar 1,8 Triliun terjadi pada tahun 2012 dan sebesar 2,2 Triliun pada tahun

⁵ Tsalatsah Nurakhiroh, Fachrurrozie dan Prabowo Yudo Jayanto, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No.1 Tahun 2014, hlm. 110.

⁶ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 2.

2013. Pada bulan Juni 2015 nilai emisi *ṣukūk* mencapai 14,4 Triliun, naik sebesar 1,5 Triliun dari tahun sebelumnya, yaitu 12,9 Triliun.⁷

Nilai emisi *ṣukūk* yang terus mengalami peningkatan menunjukkan bahwa banyak pihak yang menginvestasikan dananya pada instrumen ini. Salah satu faktor pendukung meningkatnya nilai emisi sukuk adalah peringkat *ṣukūk*. Investor memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan perusahaan yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi peringkat *ṣukūk* bertujuan untuk menilai kualitas dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat digunakan dalam mengambil keputusan apakah *ṣukūk* tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.

Ada enam lembaga pemeringkat yang diakui di Indonesia, yaitu Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia.⁸ Penelitian ini menggunakan PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO sebagai acuan dalam menentukan peringkat *ṣukūk*. PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan

⁷ Statistik Sukuk Bulan Juni 2015, <http://www.ojk.go.id/data-statistik-syariah-sukuk>, diakses pada 31 Agustus 2015 13:18 WIB.

⁸ Daftar Lembaga Pemeringkat dan Peringkat Yang diakui Bank Indonesia, <http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx>, diakses pada 31 Agustus 2015 14:00 WIB.

pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, sukuk, *medium-term notes* telah diperingkat oleh PEFINDO. PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar *ṣukūk* yang telah diterbitkan di Indonesia. Karena kebanyakan *ṣukūk* diperingkat oleh PEFINDO. Peringkat *ṣukūk* yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat 3 tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah.⁹

Ada beberapa penelitian yang membahas masalah peringkat *ṣukūk* sebagai objek penelitian. Damalia Afiani¹⁰ dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Sedangkan variabel produktivitas dan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Penelitian Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto¹¹ menyimpulkan bahwa Profitabilitas dan likuiditas dapat

⁹ Kalia Melis, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 2.

¹⁰ Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010),” *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 114.

¹¹ Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto, “Analisis Faktor keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia

digunakan untuk memprediksi dan berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. *Leverage* dapat digunakan untuk memprediksi tetapi berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi. Solvabilitas dapat digunakan untuk memprediksi tetapi tidak berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. *Market value* dan Produktivitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Faktor non keuangan yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi adalah Reputasi auditor. Sedangkan *Maturity* tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Peringkat *ṣukūk* dipengaruhi oleh berbagai faktor. Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari¹² dalam penelitiannya menggunakan variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah sebagai variabel dependen dan peringkat obligasi sebagai variabel independen. Hasil dari analisis data dan pembahasan dapat diambil kesimpulan bahwa Variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee* secara parsial (individual) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi secara parsial (individual) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

(Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011),” *Jurnal Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 51.

¹² Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari, “Analisis Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012),” *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2014, hlm. 12.

Berbeda dengan hasil penelitian di atas, Septi Purwaningsih¹³ dalam penelitiannya yang berjudul Faktor Yang Mempengaruhi Rating *Ṣukūk* Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk* karena Pefindo dalam menilai likuiditas menggunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan. Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni¹⁴ dalam penelitiannya menyatakan berarti bahwa agen pemeringkat tidak mempertimbangkan variabel *leverage*, profitabilitas, *coverage*, umur perusahaan (*firm age*), utang bank (*bank debt*), maturitas (*tenor/time to maturity*), ukuran obligasi (*bond size*), dan kualitas auditor, sehingga variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Dikarenakan ketidak konsistenan temuan pada penelitian terdahulu dan berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang peringkat *ṣukūk* dengan menggunakan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, dan reputasi auditor sebagai variabel independen. Penelitian ini berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat *Ṣukūk* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia”**.

¹³ Septi Purwaningsih, “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi,” *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 3 Tahun 2013, hlm. 367.

¹⁴ Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia,” *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014, hlm. 41.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Apakah *growth* berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Apakah *size* berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
6. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah

1. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

4. Mengetahui pengaruh *growth* terhadap peringkat *ṣukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Mengetahui pengaruh *size* terhadap peringkat *ṣukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
6. Mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat *ṣukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan dan menjadi sumbangan pengembangan keilmuan mengenai peringkat *ṣukūk*. Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan menjadi sumber referensi bagi pembaca dan pihak yang berkepentingan, khususnya yang sedang ataupun yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut.

Secara praktis, dari hasil penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung diharapkan dapat berguna bagi :

1. Investor, dapat memberikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. khususnya dalam pemilihan perusahaan.
2. Emiten, dapat menjadi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk*, sehingga perusahaan dapat mempertahankan serta meningkatkan peringkat *ṣukūk* perusahaan.
3. Peneliti, dapat menambah wawasan dan pengalaman penulis terkait peringkat *ṣukūk*, serta dapat menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan skripsi ini akan dibagi menjadi 5 bab, yang dapat dirangkum sebagai berikut:

Bab I berisi tentang pendahuluan yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Latar belakang dalam penelitian ini secara garis besar berisi tentang pentingnya *ṣukūk* dan peringkat *ṣukūk* bagi calon investor. *Ṣukūk* menjadi primadona baru dalam pasar modal syariah, hal ini ditunjukkan dengan peningkatan nilai emisi *ṣukūk* yang terjadi setiap tahun. Salah satu penentu calon investor dalam memilih *ṣukūk* adalah peringkat *ṣukūk*.

Setelah penjabaran mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah berisi tentang pertanyaan mengenai keadaan yang membutuhkan jawaban penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian berisi tentang hal-hal yang ingin dilakukan oleh peneliti beserta manfaat penelitian ini untuk berbagai pihak. Kemudian pada sistematika pembahasan mencakup uraian singkat pembahasan materi dari tiap bab. Bab ini merupakan gambaran awal dari apa yang dilakukan oleh peneliti.

BAB II menguraikan teori dan review penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian ini. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat perbedaan informasi yang didapat oleh orang dalam (*insider*) dan orang luar (investor), sehingga terjadilah *asymetric information*. Hal ini dapat memicu keraguan investor dalam mengambil keputusan. Peringkat *ṣukūk*

merupakan salah satu cara untuk menghilangkan *asymetric information* tersebut.

Dalam bab ini juga membahas mengenai penelitian terdahulu supaya penulis memiliki gambaran mengenai peringkat *ṣukūk* pada variabel, waktu, dan tempat penelitian yang berbeda. Kemudian penulis merumuskan kerangka berpikir dan hipotesis terhadap beberapa pokok masalah yang muncul pada bab I.

Bab III membahas mengenai metode yang digunakan penulis dalam memecahkan masalah dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya. Dalam bab ini berisi tentang jumlah populasi dan cara pengambilan sampel penelitian, sumber data dan metode pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, serta metode analisis data.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia. pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode analisis regresi logistik. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu peringkat *ṣukūk* dan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size* dan reputasi auditor.

Bab IV merupakan inti dari penelitian ini. Dalam bab ini membahas hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan alat analisis yang diperlukan serta pembahasan atas hasil penelitian dari analisis data statistik deskriptif maupun hasil pengujian hipotesis.

Bab V merupakan akhir dari penelitian ini. Dalam bab ini disimpulkan hasil penelitian yang telah dibahas dalam bab sebelumnya, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang perlu untuk dikemukakan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan analisis data, pengujian, hipotesis dan pembahasan adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 2,976335 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0251. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga terbukti bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*. Likuiditas yang tinggi menjadikan perusahaan memiliki kemampuan melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga akan meningkatkan peringkat *ṣukūk* perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa PEFINDO mempertimbangkan variabel likuiditas dalam menyusun peringkat *ṣukūk*.
2. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisiens regresi sebesar -0,156656 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0551. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Hal ini mengindikasikan besar kecilnya profitabilitas tidak akan mempengaruhi peringkat *ṣukūk*. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk* disebabkan perusahaan yang *listing* di ISSI sudah melalui *stock screening* oleh Dewan Syariah Nasional (DSN MUI), sehingga perusahaan pemeringkat *ṣukūk* tidak mempertimbangkan variabel profitabilitas dalam menyusun peringkat *ṣukūk*.

3. Hasil uji koefisien regresi variabel *leverage* sebesar -8,467762 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1259. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *şukūk*. Besar kecilnya *leverage* tidak akan mempengaruhi peringkat *şukūk*. Tidak signifikannya rasio *leverage* disebabkan perusahaan yang *listing* di ISSI sudah melalui *stock screening* oleh Dewan Syariah Nasional (DSN MUI), sehingga perusahaan pemeringkat *şukūk* tidak mempertimbangkan variabel *leverage* dalam menyusun peringkat *şukūk*.
4. Berdasarkan hasil uji koefisien variabel *growth* menunjukan nilai sebesar 2,254301 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0297. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga terbukti bahwa variabel *growth* berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*. Perusahaan penerbit *şukūk* yang dengan *growth* tinggi dari tahun ke tahun memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat *şukūk* yang lebih tinggi daripada perusahaan penerbit *şukūk* yang memiliki *growth* rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *growth* tinggi memiliki kemampuan membayar kewajiban-kewajibannya lebih baik dibanding dengan perusahaan yang memiliki *growth* rendah.
5. Variabel *size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2.513969 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0684. Hasil ini menunjukan bahwa H_0 diterima yang berarti bahwa variabel *size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *şukūk*. Perusahaan besar belum tentu memiliki peringkat *şukūk* yang bagus, begitu juga sebaliknya. Tidak signifikannya *size* disebabkan

peringkat *ṣukūk* merupakan informasi terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat *ṣukūk*. Pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total assetnya.

6. Hasil uji koefisien regresi variabel reputasi auditor sebesar 3,304763 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0079. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*. Semakin tinggi reputasi auditor, maka semakin baik pula peringkat *ṣukūk* yang diberikan PEFINDO. KAP *Big-4* sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat *ṣukūk*

B. Keterbatasan

Berikut ini beberapa keterbatasan penelitian yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan penelitian selanjutnya:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan periode empat tahun (2011-2014)
2. Perusahaan penerbit *ṣukūk* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia masih sedikit sehingga data dalam penelitian ini terbatas.

3. Penelitian ini hanya terbatas pada variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage, growth, size* dan reputasi auditor sehingga masih banyak faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

C. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian dengan memperpanjang periode penelitian dan tidak terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia saja.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian lain seperti *corporate social responsibility, guarantee, maturity*, bagi *hasil/fee*, produktivitas dan *good corporate governance*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan proxi dan teknik analisis yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahnya

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Jakarta: Sygma, 2009.

Buku

Abdul Baqi, Muhammad, *Al-Jāmi' As Ṣāhih*, Juz 3, Makkah: Mustafa Ahmad Al-Bari, 1994.

Abdul Wahid, Nazaruddin, *Ṣukūk Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010.

Ahmad, Sihabuddin, *Irsyad As Sari Lisyarh Ṣāhih Al-Bukhari*, Jilid 4, Makkah: Dārul Fiqr, 1783.

Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: EKONISIA, 2007.

Bukhārī, Abū 'Abdillāh Muḥammad Ibn Ismā'īl a-l, *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*, 4 jilid, ttp.: Dār al-Fikr, 1994.

Firdaus, Muhammad, dkk, *Fatwa-fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Jakarta: Renaisan, 2005.

Ghazali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang: Undip, 2011.

Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.

Harahap, Sofyan S, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007.

Huda, Nurul dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.

Ibn Saurah, Abī 'Īsa Muḥammad Ibn 'Īsa, *al-Jāmi' as-Ṣaḥīḥ*, ttp.: Dār al-Fikr, 1994.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supeno, *Metodologi Penelitian Bisnis: untuk Akuntansi dan Menejemen*, Yogyakarta: BPFE, 2014.

Jogiyanto, *Metode Penelitian Bisnis; Salah Kaprah dan Pengalaman - pengalaman*, Yogyakarta: BPFE AKAPI, 2010.

- Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2010.
- Munawwir, A.W., *Kamus Al-Munawwir Arab-Indonesia Terlengkap*, Surabaya: Pustaka Progressif, 1997.
- Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syari'ah Modern*, Yogyakarta: Andi, 2011.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2013.
- Suharyadi dan Purwanto S.H, *Statistika: untuk ekonomi dan keuangan modern*, Edisi 2, Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- Widarjono, Agus, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2009.
- Widjaja, Gunawan dan Jono, *Penerbitan Obligasi Dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, Jakarta: Prenada Media Group, 2006.

Jurnal dan Lainnya

- Afiani, Damalia, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun. 2013.
- Arisanti, Ike, Isti Fadiah dan Novi Puspitasari, "Analisis Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)," *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2014.
- Datuk, Bahril, "Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi," *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 14 No. 1 Tahun 2014.
- Damayanti, Eka W dan Fitriyah, "Pengaruh *Corporate Governance* Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi", *IQTISHODUNA*, Vol. 9 No. 1 Tahun. 2013.

- Hartutik, Tri, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan", *Skripsi*, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta (2014).
- Kusbandiyah, Ani dan Sri Wahyuni, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia," *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014.
- Melis, Kalia, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015.
- Nurakhiroh, Tsalatsah, Fachrurrozie dan Prabowo Yudo Jayanto, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No.1 Tahun 2014.
- Pertiwi, Ayu, "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta* (2013).
- Purnamawati, Indah, "Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi)," *Jurnal Akuntansi Universitas Jember (JAUIJ)* Vol. 11 No. 1 Tahun 2013.
- Purwaningsih, Septi, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 3 Tahun 2013.
- Sejati, G.P., "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol.17 No.1 Tahun 2010.
- Sucipta, Ni Kadek Sirma Nila dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 3 Tahun 2015.
- Tamara, Karima, "Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Penelitian STAIN Pekalongan*, Vol. 10 No. 2 Tahun. 2013.
- Widowati, Dewi, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto, "Analisis Faktor keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)," *Jurnal Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2013.
- Wijayanti, Indah, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Tahun. 2014.

Yuliana, Indah, “Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia”, *IQTISHODUNA*, Vol. 8 No. 1 Tahun. 2012.

Zuraidah, “*Sukuk* Negara sebagai Pendorong Pertumbuhan Pasar Keuangan di Indonesia,” *Iqtishoduna*, Vol. 8. No.2. Tahun. 2012.

<https://id.wikipedia.org/wiki/Sukuk>

<http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx>

<http://www.ojk.go.id/data-statistik-syariah-sukuk>

<http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id>

LAMPIRAN

Lampiran 1

TERJEMAHAN AYAT-AYAT AL-QUR'AN

No	Halaman	Footnote	Terjemahan
1	3	2	dan penuhilah janji, sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.
2	31	22	Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya
3	31	23	Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya
4	32	24	Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya
5	33	25	Berdamai itu boleh di antara orang-orang Islam, kecuali berdamai yang mengharamkan sesuatu yang halal atau menghalalkan sesuatu yang haram. Orang-orang Islam itu selalu setia terhadap syarat-syarat mereka, kecuali syarat yang mengharamkan sesuatu yang halal atau menghalalkan sesuatu yang haram.
6	33	26	Hukum asal jual beli adalah mubah, kecuali ada dalil yang mengharamkannya.
7	34	28	...padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....
8	36	31	Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan

			hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya....
9	40	36	Salah seorang dari kedua wanita itu berkata: "Ya bapakku ambillah ia sebagai orang yang bekerja (pada kita), karena sesungguhnya orang yang paling baik yang kamu ambil untuk bekerja (pada kita) ialah orang yang kuat lagi dapat dipercaya"
10	43	41	Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan dan hati, semuanya itu akan diminta pertanggungan jawabnya
11	45	45	Sebaik-baik kalian adalah orang yang paling baik dalam pengembalian (hutang)
12	45	46	Menunda (pembayaran) bagi orang yang mampu merupakan suatu kezhaliman
13	47	51	85. Dan Syu'aib berkata: "Hai kaumku, cukupkanlah takaran dan timbangan dengan adil, dan janganlah kamu merugikan manusia terhadap hak-hak mereka dan janganlah kamu membuat kejahatan di muka bumi dengan membuat kerusakan 86. Sisa (keuntungan) dari Allah adalah lebih baik bagimu jika kamu orang-orang yang beriman. Dan aku bukanlah seorang penjaga atas dirimu
14	49	54	Barangsiapa yang mengambil harta orang lain (berhutang) dengan tujuan untuk membayarnya (mengembalikannya), maka Allah subhanahuwata'aala akan tunaikan untuknya. Dan barangsiapa mengambilnya untuk menghabiskannya (tidak melunasinya, pent), maka Allah I akan membinasakannya
15	50	57	Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri....
16	51	59	Ambillah zakat dari sebagian harta mereka, dengan zakat itu kamu membersihkan dan mensucikan mereka dan mendoalah untuk mereka....
17	52	62	6. Hai manusia, sesungguhnya kamu telah bekerja dengan sungguh-sungguh menuju Tuhanmu, maka pasti kamu akan menemui-Nya 7. Adapun orang yang diberikan kitabnya dari sebelah kanannya 8. maka dia akan diperiksa dengan pemeriksaan yang mudah 9. dan dia akan kembali kepada kaumnya (yang sama-sama beriman) dengan gembira

Lampiran 2

PERINGKAT *ŞUKŪK* PT PEFINDO

Symbol	Long Term Syariah Based Financing Instruments
idAAA(sy)	A syariah based financing instrument rated idAAA(sy) has the highest rating assigned by PEFINDO. The issuer's capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is superior .
idAA(sy)	A syariah based financing instrument rated idAA(sy) differs from the highest rated instruments only to a small degree. The issuer's capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is very strong .
idA(sy)	A syariah based financing instrument rated idA(sy) indicates that the issuer's capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is strong . However, it is somewhat more susceptible to adverse effects of changes in circumstances and economic conditions than higher-rated instruments.
idBBB(sy)	A syariah based financing instrument rated idBBB(sy) denotes issuer's adequate protection parameters. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the issuer to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers.
idBB(sy)	A syariah based financing instrument rated idBB(sy) denotes somewhat weak protection parameters. The capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is susceptible to major ongoing uncertainties or exposure to adverse business, financial or economic conditions.
idB(sy)	A syariah based financing instrument rated idB(sy) denotes weak protection parameters. The capacity to meet long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, would likely be impaired by any adverse business, financial, or economic conditions.
idCCC(sy)	A syariah based financing instrument rated idCCC(sy) is vulnerable to non-payment, and is dependent upon favorable business and financial conditions for the issuer to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract.
idD(sy)	A syariah based financing instrument rated idD(sy) when it is in payment default upon the first occurrence of non-payment of the financial commitments under the syariah financing contract. An exception is warranted when a payment missed on the due date is made within the grace period, or whenever such a non-payment is subject to a bona fide commercial dispute.

Lampiran 3

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT ADHI Karya (persero) Tbk
2.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3.	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
4.	MLPL	PT Multipolar Tbk
5.	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
6.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
7.	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
8.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

Lampiran 4

NILAI SETIAP VARIABEL

Nama Perusahaan	Tahun	Lik	prof	lev	gro	size	RA	Y
ADHI	2011	1.10	18.45	0.84	1.01	6112.95	0	2
INDF	2011	1.91	15.87	0.41	1.16	53585.93	1	5
MAPI	2011	1.04	19.96	0.59	2.53	4415.34	1	4
MLPL	2011	1.48	1.88	0.43	0.51	14314.71	0	4
MPPA	2011	1.22	2.12	0.45	1.48	10308.17	0	4
MYOR	2011	2.22	19.95	0.63	2.29	6599.85	0	5
SIMP	2011	1.69	14.84	0.41	1.12	25510.40	1	6
SMRA	2011	1.17	15.69	0.69	1.68	8099.17	1	3
ADHI	2012	1.24	18.09	0.85	1.26	7872.07	0	2
INDF	2012	2.00	14.27	0.42	1.29	59324.21	1	6
MAPI	2012	1.22	20.10	0.64	2.49	5990.59	1	5
MLPL	2012	1.49	3.63	0.50	0.62	14088.18	0	4
MPPA	2012	1.87	6.20	0.53	1.37	8225.21	0	4
MYOR	2012	2.76	24.21	0.63	2.44	8302.51	0	5
SIMP	2012	1.48	9.47	0.39	1.07	26574.46	1	6
SMRA	2012	1.17	20.76	0.65	1.90	10876.39	1	4
ADHI	2013	1.38	26.47	0.84	1.12	9720.96	0	3
INDF	2013	1.68	12.92	0.51	1.26	77611.42	1	6
MAPI	2013	1.12	13.45	0.69	1.86	7808.30	1	5
MLPL	2013	1.54	18.08	0.56	0.74	20255.27	0	4
MPPA	2013	1.37	13.50	0.50	2.08	6579.52	0	4
MYOR	2013	2.40	25.91	0.60	2.99	9710.22	0	5
SIMP	2013	0.83	4.06	0.43	0.87	28065.12	1	6
SMRA	2013	1.28	23.53	0.66	1.48	13659.14	1	4
ADHI	2014	1.34	18.65	0.83	1.43	10458.88	0	3
INDF	2014	1.81	11.67	0.52	1.21	85938.89	1	6
MAPI	2014	1.34	3.00	0.70	1.67	8686.17	1	5
MLPL	2014	1.35	20.88	0.55	0.92	22798.21	0	4
MPPA	2014	1.42	19.45	0.51	3.33	5827.29	0	4
MYOR	2014	1.58	10.06	0.60	2.42	10291.11	0	5
SIMP	2014	0.87	6.61	0.46	0.82	30996.05	1	6
SMRA	2014	1.37	18.29	0.61	2.04	15379.48	1	4

Lampiran 5

STATISTIK DESKRIPTIF

	GRO	LEV	LIK	PROF	SIZE
Mean	1.576095	0.582317	1.492573	14.75078	19812.07
Median	1.399124	0.575230	1.374727	15.78240	10383.53
Maximum	3.325968	0.849986	2.761123	26.46895	85938.89
Minimum	0.512258	0.394456	0.828588	1.879248	4415.343
Std. Dev.	0.704696	0.134138	0.426126	7.138062	20747.28
Skewness	0.679333	0.531162	1.101046	-0.368021	2.030323
Kurtosis	2.717752	2.459819	4.193260	2.129581	6.188782
Jarque-Bera	2.567520	1.893768	8.364101	1.732514	35.54290
Probability	0.276994	0.387948	0.015267	0.420523	0.000000
Sum	50.43503	18.63413	47.76235	472.0250	633986.2
Sum Sq. Dev.	15.39449	0.557782	5.629077	1579.510	1.33E+10
Observations	32	32	32	32	32

Lampiran 6

REGRESI LOGISTIK

Dependent Variable: Y
 Method: ML - Ordered Logit (Quadratic hill climbing)
 Date: 03/20/16 Time: 20:31
 Sample: 1 32
 Included observations: 32
 Number of ordered indicator values: 5
 Convergence achieved after 7 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
LIK	2.976335	1.329104	2.239355	0.0251
LEV	-8.467762	5.532504	-1.530548	0.1259
PROF	-0.156656	0.081685	-1.917809	0.0551
GRO	2.254301	1.037074	2.173713	0.0297
LOG(SIZE)	2.513969	1.379722	1.822084	0.0684
RA	3.304763	1.243994	2.656575	0.0079
Limit Points				
LIMIT_3:C(7)	18.73967	14.99812	1.249467	0.2115
LIMIT_4:C(8)	22.38947	14.94306	1.498319	0.1341
LIMIT_5:C(9)	26.45422	14.98232	1.765696	0.0774
LIMIT_6:C(10)	29.58137	15.35740	1.926197	0.0541
Pseudo R-squared	0.493574	Akaike info criterion		2.085586
Schwarz criterion	2.543628	Log likelihood		-23.36937
Hannan-Quinn criter.	2.237414	Restr. log likelihood		-46.14563
LR statistic	45.55253	Avg. log likelihood		-0.730293
Prob(LR statistic)	0.000000			

Lampiran 7

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Nama Lengkap : Muhamad Misbah
TTL : Kuningan, 03 Februari 1991
Jenis Kelamin : Laki-laki
Alamat : Koreak Kidul Rt/Rw 10/04, Koreak, Cigandamekar
Kuningan, Jawa Barat
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Golongan Darah : AB
Email : m.misbah007@gmail.com
Nomor HP : 087739376761
Riwayat Pendidikan :

- | | |
|----------------------------------|-------------|
| 1. SDN 2 Koreak | (1998-2003) |
| 2. MTs Nurul Huda Timbang | (2003-2006) |
| 3. MA Al-Ma'arif Kadugede | (2006-2009) |
| 4. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta | (2011-2016) |

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERINGKAT *ṢUKŪK* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH

MUHAMAD MISBAH

(11390079)

PEMBIMBING

- 1. M. Kurnia Rahman Abadi., SE.,MM**
- 2. Dr. Ibnu Muhdir., M.A.g**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2016

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size* dan reputasi auditor terhadap peringkat *ṣukūk*. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO selama periode 2011-2014.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan dengan masa pengamatan selama empat tahun sehingga terpilih sebanyak 32 sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik ordinal.

Berdasarkan hasil uji Pseudo R-squared gabungan variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size* dan reputasi auditor dapat menjelaskan variabel peringkat *ṣukūk* sebesar 49,36% dan sisanya sebesar 50,64% diterangkan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *growth*, dan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat *ṣukūk*. Variabel *leverage*, profitabilitas, dan *size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Kata Kunci: likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, reputasi auditor, regresi logistik ordinal

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of liquidity, profitability, leverage, growth, size and auditor's reputation sukuk ratings. The object of this study is a registered company in Indonesia Sharia Stock Index and also rated by PT PEFINDO during 2011-2014.

The sampling method is purposive sampling. The number of companies sampled in this study are 8 companies with a four-year observation period that was selected a total of 32 samples. The data used are secondary data from a sample company's financial statements. The analysis in this research used ordinal logistic regression.

Based on the test results Pseudo R-squared variable combination of liquidity, profitability, leverage, growth, size and auditor's reputation may explain the variable sukuk ratings of 49,36% and the remaining 50,64% is explained by other variables outside this research model. The test results showed that the variables of liquidity, growth, and auditor's reputation significant positive effect on sukuk ratings. Variable leverage, profitability, and size does not affect the ratings of sukuk.

Keywords: liquidity, profitability, leverage, growth, size, auditor's reputation, ordinal logistic regression



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhamad Misbah

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Judul Skripsi : **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat
Sukūk Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks
Saham Syariah Indonesia”**

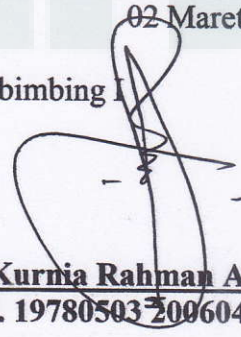
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Jumadil Ula 1437 H
02 Maret 2016 M

Pembimbing I


M. Kurnia Rahman Abadi, SE., M.M
NIP. 19780503 200604 1 002



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhamad Misbah

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Judul Skripsi : **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat
Sukuk Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks
Saham Syariah Indonesia”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Jumadil Ula 1437 H
02 Maret 2016 M

Pembimbing II

Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag
NIP. 19641112 199203 1 006



PENGESAHAN SKRIPSI/ TUGAS AKHIR
Nomor : UIN/02/DEP/PP.01.1/329/2016

Skrripsi/tugas akhir dengan judul: **Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Šukūk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Telah dimunaqasyahkan pada : 07 Jumadil Akhir 1437 H
16 Maret 2016 M
Nilai Munaqasyah : A-
Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

M. Kurnia Rahman Abadi, SE., MM
NIP. 19780503 200604 1 002

Penguji I

H. Muh. Yazid Afandi, M.Ags
NIP. 19720913 200312 1 001

Penguji II

Joko Setyono, SE., M.Si
NIP. 19730702 200212 1 003

Yogyakarta, 16 Maret 2016

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DEKAN



Dr. Ibnu Oizam, SE., M.Si., Ak., CAQ
NIP. 19680102 199403 1 001

SURAT PERNYATAAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Muhamad Misbah
NIM : 11390079
Jurusan : Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat *Ṣukūk* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

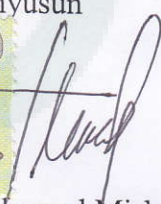
Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 22 Jumadil Ula 1437 H
02 Maret 2016 M

Penyusun




Muhamad Misbah
NIM. 11390079

MOTTO

فإذا قضيت الصلوة فانتشروا في الأرض وأبتغوا من فضل الله وأذكروا الله
كثيرا لعلكم تفلحون

{Q.S. Al-Jumu'ah (62) : 10}

بقيت الله خير لكم إن كنتم مؤمنين وما أنا عليكم بحفيظ

{Q.S. Hud (11) : 86}

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi Ini Saya Persembahkan Teruntuk:

*Ayahanda, Ibunda, Biah, Abah dan Adik-adikku,
Inayah, Efur, Nia serta seluruh keluarga besarku tercinta*

*Keluarga Besar Mahasiswa Keuangan Islam C (KUI-C)
Beserta Mahasiswa Keuangan Islam Angkatan 2011
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

*Keluarga Besar Forum Studi Ekonomi Islam (ForSEI)
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

*Keluarga Besar Koperasi Mahasiswa
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

*Beserta Almamater
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Śād	ś	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	z	zet (dengan titik di bawah)

ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā’	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā’	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā’	Y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Tā’marbūṭah* di akhir kata

Semua *tā’marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-aulyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	<i>a</i>
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. Fathah + alif جاهليّة	ditulis	<i>ā : jāhiliyyah</i>
2. Fathah + yā’ mati تَنَسَّى	ditulis	<i>ā : tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati كَرِيم	ditulis	<i>ī : karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati فَرُوض	ditulis	<i>ū : furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā’ mati بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. Fathah + wāwu mati قَوْل	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أُعِدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآنُ	ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
الْقِيَاسُ	ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءُ	Ditulis	<i>as-Samā'</i>
الشَّمْسُ	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>Ḍawī al-furūd</i>
أَهْلُ لِسْنَةِ	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

J. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

1. Kosa kata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya: al-Qur'an, hadis, mazhab, syariat, lafaz.
2. Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti judul buku *al-Hijab*.
3. Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari negara yang menggunakan huruf latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Soleh
4. Nama penerbit di Indonesia yang menggunakan kata Arab, misalnya Toko Hidayah, Mizan.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik, hidayah dan inayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat *Ṣukūk* pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia” dengan lancar. Shalawat dan salam semoga senantiasa dihaturkan kepada baginda nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat, tabi’in tabiat serta kepada kita selaku umatnya. Amin.

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi islam pada Pogram Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Alhamdulillah atas izin Allah SWT dan dengan bantuan berbagai pihak, akhirnya penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terimakasih kepada berbagai pihak diantaranya:

1. Bapak Prof. Dr. H. Machasin, M.A selaku Pgs Rektor UIN Sunan Kalijaga.
2. Bapak Dr. Ibnu Qizam SE., M.Si., Ak., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak M. Yazid Afandi, M.Ag. selaku Ketua Prodi Keuangan Syariah dan Bapak Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si selaku Sekretaris Prodi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak M. Kurnia Rahman Abadi, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan banyak meluangkan waktu untuk bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Sunaryati, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik selama penyusun menempuh studi di Prodi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
6. Segenap dosen dan karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu dan jasa.
7. Ibunda dan Ayahanda yang selalu memberikan do'a dan dukungan secara moral dan material dalam menunjang pendidikan untuk mencapai cita-cita.
8. Biah dan Abah yang selalu memberikan do'a dan dukungan secara moral dan material serta Kak Fadil dan adik-adik tersayang, Inayah, Adi, Efur, Nia yang selalu menjadi motivasi dalam memperjuangkan cita-cita dan harapan.
9. Teman-teman tercinta Mas Syarif, Mas Umar, Andoyo, Saiful, Ikhwanasyah, Sahlan, Fia, Fitri, Fadil, Nia, Nimas, Afa, Dilla terimakasih banyak atas segala bantuan, dukungan dan dorongan yang diberikan untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Keluarga besar KUI-C 2011 terimakasih banyak atas segala bantuan, dukungan, doa serta keceriaan yang diberikan selama ini.

11. Semua saudara, sahabat, teman, rekan dan pihak-pihak yang telah ikut berjasa dalam penyusunan tugas ini yang tidak mungkin disebutkan satu per satu.

Penyusun menyadari bahwa ungkapan terima kasih ini tidak bisa penyusun sebutkan satu per satu. Penyusun mengucapkan terima kasih atas semua bantuan yang telah diberikan, kepada semua pihak yang berjasa dalam penulisan ini.

Yogyakarta, 30 Desember 2015

Muhamad Misbah
NIM. 11390079

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERSETUJUAN	iii
SURAT PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
HALAMAN MOTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan kegunaan Penelitian	9
D. Sistematika Penulisan	11
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Telaah Pustaka	14
B. Landasan Teori.....	21
1. Teori <i>Signaling</i>	21

2. Obligasi	22
3. <i>Ṣukūk</i>	29
4. Peringkat <i>Ṣukūk</i>	42
5. Rasio Keuangan	44
6. Reputasi Auditor	52
C. Rumusan Hipotesis	53
D. Kerangka Berfikir.....	59
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sifat Penelitian	60
B. Populasi dan Sampel	60
C. Jenis dan Sumber Data	62
D. Devinisi Operasional Variabel	62
E. Teknik Analisi Data	66
BAB IV PEMBAHASAN	
A. Profil Populasi dan Sampel	70
B. Analisis Statistik Deskriptif	72
C. Pengujian Hipotesis.....	74
D. Interpretasi dan Pembahasan.....	80
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	85
B. Keterbatasan	88
C. Saran	89
DAFTAR PUSTAKA	90

DAFTAR TABEL

Tabel	4.1 : Proses Seleksi Sampel.....	70
Tabel	4.2 : Daftar Perusahaan Sampel	71
Tabel	4.3 : Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	72
Tabel	4.4 : Hasil Uji <i>Likelihood Ratio</i>	73
Tabel	4.5 : Hasil Uji Koefisien Determinasi	75
Tabel	4.6 : Hasil Uji Parsial	76

LAMPIRAN

Lampiran 1: Terjemahan Ayat-ayat Al-Quran	II
Lampiran 2: Peringkat <i>Ṣukūk</i> PT Pefindo	IV
Lampiran 3: Daftar Perusahaan Sampel.....	V
Lampiran 4: Nilai Setiap Variabel	VI
Lampiran 5: Statistik Deskriptif.....	VII
Lampiran 6: Regresi Logistik.....	VIII
Lampiran 7: Daftar Riwayat Hidup.....	IX

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek serta tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Produk pasar modal syariah antara lain berupa Efek Syariah. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip - prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, *Ṣukūk* dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.¹

¹ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Ṣukūk (صكوك) secara etimologi merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* (صك) dalam bahasa Arab² yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Menurut AAOIFII (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution*) *Ṣukūk* adalah sertifikat yang merupakan bukti kepemilikan atas aset berwujud, manfaat atau jasa atau kepemilikan aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah penerimaan dana *ṣukūk*, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai tujuan penerbitan sukuk. Sedangkan menurut Dewan Standar Syariah Majelis Ulama Indonesia fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi syariah (*Ṣukūk*) didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, *margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Ṣukūk sebagai salah satu Efek Syariah memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. *Ṣukūk* bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap *ṣukūk* yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada *ṣukūk* didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana *ṣukūk* harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang *ṣukūk* dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan *ṣukūk*.

² A.W. Munawwir, *Kamus Al-Munawwir Arab-Indonesia Terlengkap*, (Surabaya: Pustaka Progressif, 1997), hlm. 787.

Firman Allah SWT

..... وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا³

Ayat ini menjelaskan bahwa orang yang telah mengikatkan diri pada suatu akad, maka ia wajib menunaikan akad tersebut. Akad dalam *ṣukūk* merupakan akad yang diperbolehkan dalam islam, akad yang digunakan antara lain akad *muḍarabah*, *ijarah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam* dan *istiṣna*. Hal ini menunjukkan kebolehan *ṣukūk* dan kewajiban menunaikan akad yang telah disepakati.

Perbedaan utama antara *ṣukūk* dan obligasi adalah bahwa *ṣukūk* harus diterapkan dengan memperhatikan dan mengikuti prinsip-prinsip syariah, sehingga dapat dipastikan bahwa *ṣukūk* bebas dari unsur *riba* ' dan aktifitas non halal yang diharamkan dalam prinsip syariah. *Return* yang diperoleh pemegang obligasi sudah ditentukan berasal dari kupon/besaran bunga, sedangkan *return* yang diperoleh dari sukuk berasal dari besarnya *margin/fee* serta sistem bagi hasil yang didasarkan atas aset atau produksi. Harga jual obligasi ini sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar pada saat obligasi tersebut ditawarkan. Sedangkan instrumen *ṣukūk* dijual pada nilai nominal pelunasan jatuh temponya (*at maturity par value*) di pasar perdana. Harga yang disepakati sesuai dengan harga nominalnya karena pada dasarnya instrumen *ṣukūk* berbasis pada aset atau transaksi riil.⁴

³ Al-Isrā (17) : 34.

⁴ Indah Purnamawati, "Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi)," *Jurnal Akuntansi Universitas Jember (JAUIJ)* Vol. 11 No. 1 Tahun 2013. hlm. 63.

Perusahaan yang menerbitkan *ṣukūk* akan mendapatkan beberapa keuntungan. Selain mendapatkan dana untuk modal, secara tidak langsung perusahaan tersebut telah memperluas cakupan investor. Obligasi menjadi daya tarik investor konvensional, sedangkan *ṣukūk* menjadi daya tarik investor konvensional dan investor syariah.

Obligasi syariah atau *ṣukūk* mulai mewarnai pasar modal Indonesia sejak tahun 2002. Perusahaan yang mempelopori penerbitan obligasi syariah yaitu PT Indosat yang menerbitkan obligasi senilai Rp 175 Miliar. Obligasi yang pertama terbit pada 2002 dan 2003 rata-rata menggunakan akad *muḍarabah* sedangkan pada tahun 2004 dan 2005 menggunakan akad *ijarah*. Akad *ijarah* sampai sekarang paling banyak diterbitkan, tercatat sampai 2010 ada 36 obligasi *ijarah* yang terbit dan hanya ada 10 obligasi *muḍarabah*.⁵ Pada tahun 2009, terjadi lonjakan penerbitan emisi *ṣukūk* dari 29 menjadi 43. Di tahun 2009 terjadi kenaikan emisi *ṣukūk* mencapai 48%. Di tahun 2008 tercatat nilai *ṣukūk* 5,4 Triliun dan di akhir tahun 2009 tercatat nilai emisi *ṣukūk* sebesar 7 Triliun.⁶

Peningkatan nilai emisi *ṣukūk* terus berlanjut pada tahun-tahun berikutnya. Walaupun kenaikan pada tahun 2011 hanya 1 milyar, namun 3 tahun selanjutnya mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Kenaikan sebesar 1,8 Triliun terjadi pada tahun 2012 dan sebesar 2,2 Triliun pada tahun

⁵ Tsalatsah Nurakhiroh, Fachrurrozie dan Prabowo Yudo Jayanto, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No.1 Tahun 2014, hlm. 110.

⁶ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 2.

2013. Pada bulan Juni 2015 nilai emisi *ṣukūk* mencapai 14,4 Triliun, naik sebesar 1,5 Triliun dari tahun sebelumnya, yaitu 12,9 Triliun.⁷

Nilai emisi *ṣukūk* yang terus mengalami peningkatan menunjukkan bahwa banyak pihak yang menginvestasikan dananya pada instrumen ini. Salah satu faktor pendukung meningkatnya nilai emisi sukuk adalah peringkat *ṣukūk*. Investor memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan perusahaan yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi peringkat *ṣukūk* bertujuan untuk menilai kualitas dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat digunakan dalam mengambil keputusan apakah *ṣukūk* tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.

Ada enam lembaga pemeringkat yang diakui di Indonesia, yaitu Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia.⁸ Penelitian ini menggunakan PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO sebagai acuan dalam menentukan peringkat *ṣukūk*. PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan

⁷ Statistik Sukuk Bulan Juni 2015, <http://www.ojk.go.id/data-statistik-syariah-sukuk>, diakses pada 31 Agustus 2015 13:18 WIB.

⁸ Daftar Lembaga Pemeringkat dan Peringkat Yang diakui Bank Indonesia, <http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx>, diakses pada 31 Agustus 2015 14:00 WIB.

pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, sukuk, *medium-term notes* telah diperingkat oleh PEFINDO. PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar *ṣukūk* yang telah diterbitkan di Indonesia. Karena kebanyakan *ṣukūk* diperingkat oleh PEFINDO. Peringkat *ṣukūk* yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat 3 tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah.⁹

Ada beberapa penelitian yang membahas masalah peringkat *ṣukūk* sebagai objek penelitian. Damalia Afiani¹⁰ dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Sedangkan variabel produktivitas dan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Penelitian Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto¹¹ menyimpulkan bahwa Profitabilitas dan likuiditas dapat

⁹ Kalia Melis, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 2.

¹⁰ Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010),” *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 114.

¹¹ Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto, “Analisis Faktor keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia

digunakan untuk memprediksi dan berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. *Leverage* dapat digunakan untuk memprediksi tetapi berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi. Solvabilitas dapat digunakan untuk memprediksi tetapi tidak berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. *Market value* dan Produktivitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Faktor non keuangan yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi adalah Reputasi auditor. Sedangkan *Maturity* tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Peringkat *ṣukūk* dipengaruhi oleh berbagai faktor. Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari¹² dalam penelitiannya menggunakan variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah sebagai variabel dependen dan peringkat obligasi sebagai variabel independen. Hasil dari analisis data dan pembahasan dapat diambil kesimpulan bahwa Variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee* secara parsial (individual) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi secara parsial (individual) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

(Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011),” *Jurnal Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 51.

¹² Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari, “Analisis Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012),” *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2014, hlm. 12.

Berbeda dengan hasil penelitian di atas, Septi Purwaningsih¹³ dalam penelitiannya yang berjudul Faktor Yang Mempengaruhi Rating *Ṣukūk* Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk* karena Pefindo dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan. Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni¹⁴ dalam penelitiannya menyatakan berarti bahwa agen pemeringkat tidak mempertimbangkan variabel *leverage*, profitabilitas, *coverage*, umur perusahaan (*firm age*), utang bank (*bank debt*), maturitas (*tenor/time to maturity*), ukuran obligasi (*bond size*), dan kualitas auditor, sehingga variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Dikarenakan ketidak konsistenan temuan pada penelitian terdahulu dan berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang peringkat *ṣukūk* dengan menggunakan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, dan reputasi auditor sebagai variabel independen. Penelitian ini berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat *Ṣukūk* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia”**.

¹³ Septi Purwaningsih, “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi,” *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 3 Tahun 2013, hlm. 367.

¹⁴ Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia,” *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014, hlm. 41.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Apakah *growth* berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Apakah *size* berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
6. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah

1. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat *şukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

4. Mengetahui pengaruh *growth* terhadap peringkat *ṣukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Mengetahui pengaruh *size* terhadap peringkat *ṣukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
6. Mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat *ṣukūk* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan dan menjadi sumbangan pengembangan keilmuan mengenai peringkat *ṣukūk*. Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan menjadi sumber referensi bagi pembaca dan pihak yang berkepentingan, khususnya yang sedang ataupun yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut.

Secara praktis, dari hasil penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung diharapkan dapat berguna bagi :

1. Investor, dapat memberikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. khususnya dalam pemilihan perusahaan.
2. Emiten, dapat menjadi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk*, sehingga perusahaan dapat mempertahankan serta meningkatkan peringkat *ṣukūk* perusahaan.
3. Peneliti, dapat menambah wawasan dan pengalaman penulis terkait peringkat *ṣukūk*, serta dapat menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan skripsi ini akan dibagi menjadi 5 bab, yang dapat dirangkum sebagai berikut:

Bab I berisi tentang pendahuluan yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Latar belakang dalam penelitian ini secara garis besar berisi tentang pentingnya *ṣukūk* dan peringkat *ṣukūk* bagi calon investor. *Ṣukūk* menjadi primadona baru dalam pasar modal syariah, hal ini ditunjukkan dengan peningkatan nilai emisi *ṣukūk* yang terjadi setiap tahun. Salah satu penentu calon investor dalam memilih *ṣukūk* adalah peringkat *ṣukūk*.

Setelah penjabaran mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah berisi tentang pertanyaan mengenai keadaan yang membutuhkan jawaban penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian berisi tentang hal-hal yang ingin dilakukan oleh peneliti beserta manfaat penelitian ini untuk berbagai pihak. Kemudian pada sistematika pembahasan mencakup uraian singkat pembahasan materi dari tiap bab. Bab ini merupakan gambaran awal dari apa yang dilakukan oleh peneliti.

BAB II menguraikan teori dan review penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian ini. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat perbedaan informasi yang didapat oleh orang dalam (*insider*) dan orang luar (investor), sehingga terjadilah *asymetric information*. Hal ini dapat memicu keraguan investor dalam mengambil keputusan. Peringkat *ṣukūk*

merupakan salah satu cara untuk menghilangkan *asymetric information* tersebut.

Dalam bab ini juga membahas mengenai penelitian terdahulu supaya penulis memiliki gambaran mengenai peringkat *ṣukūk* pada variabel, waktu, dan tempat penelitian yang berbeda. Kemudian penulis merumuskan kerangka berpikir dan hipotesis terhadap beberapa pokok masalah yang muncul pada bab I.

Bab III membahas mengenai metode yang digunakan penulis dalam memecahkan masalah dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya. Dalam bab ini berisi tentang jumlah populasi dan cara pengambilan sampel penelitian, sumber data dan metode pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, serta metode analisis data.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia. pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode analisis regresi logistik. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu peringkat *ṣukūk* dan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size* dan reputasi auditor.

Bab IV merupakan inti dari penelitian ini. Dalam bab ini membahas hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan alat analisis yang diperlukan serta pembahasan atas hasil penelitian dari analisis data statistik deskriptif maupun hasil pengujian hipotesis.

Bab V merupakan akhir dari penelitian ini. Dalam bab ini disimpulkan hasil penelitian yang telah dibahas dalam bab sebelumnya, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang perlu untuk dikemukakan.



BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Telaah Pustaka

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *ṣukūk* (obligasi syariah) telah banyak dilakukan, namun hasil dari penelitian tersebut masih berbeda satu sama lain. Damalia Afiani¹ dalam penelitiannya yang membahas tentang pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat *ṣukūk* (studi empiris pada bank umum syariah dan unit usaha syariah periode 2008-2010) menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan terhadap peringkat *ṣukūk*. Secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas dan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Sedangkan produktivitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Jadi, perubahan kenaikan maupun Penurunan produktivitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Septi Purwaningsih² dalam penelitiannya menunjukkan bahwa empat variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel

¹ Damalia Afiani, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 114.

² Septi Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 3 Tahun 2013, hlm. 367.

rating *ṣukūk*. Sementara secara parsial dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel *leverage*, *liquidity* dan *secure* terhadap rating *ṣukūk*. Pada variabel maturity menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara variabel maturity berpengaruh terhadap rating *ṣukūk*. Jadi jika terjadi perubahan kenaikan maupun penurunan pada *secure* maka akan berpengaruh terhadap rating *ṣukūk*. *Leverage* yang menggunakan ratio DER tidak berpengaruh terhadap rating *ṣukūk* dikarenakan apabila suatu perusahaan memiliki hutang yang tinggi dan laba yang tinggi maka perusahaan dapat membayar kewajibannya sebelum jatuh tempo. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk* karena Pefindo dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan, misalnya menggunakan laporan keuangan triwulan yang sesuai dengan keadaan pada saat itu.

Eka Wahyu Damayanti dan Fitriyah³ dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh *Corporate Governance* Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris, variabel komite audit, variabel pertumbuhan perusahaan yang di proxi dengan ROA, rasio *leverage*, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel yang tidak signifikan adalah variabel NPM, *Sales to Asset*, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan jumlah komisaris.

³ Eka Wahyu Damayanti dan Fitriyah, "Pengaruh *Corporate Governance* Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi", *IQTISHODUNA*, Vol. 9 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 37.

Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari⁴ dalam penelitiannya menggunakan variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah sebagai variabel dependen dan peringkat obligasi sebagai variabel independen. Hasil dari analisis data dan pembahasan dapat diambil kesimpulan bahwa Variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel *growth*, *size*, bagi hasil/*fee* secara parsial (individual) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi secara parsial (individual) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. *Growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah karena dalam masa penelitian kondisi pasar dan kondisi negara tidak stabil, serta kecenderungan penurunan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tajam setiap tahunnya. Menurunnya pertumbuhan masing-masing perusahaan menyebabkan kondisi keuangan dan pertumbuhan perusahaan yang tidak stabil pula. *Size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total assetnya. Peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya, sehingga seberapa besar total asset suatu perusahaan

⁴ Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari, "Analisis Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)," *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2014, hlm. 11.

tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Bagi hasil/*fee* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah karena bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan kembalinya) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap, besar-kecilnya perolehan kembali itu bergantung pada hasil usaha yang benar-benar terjadi. Bagi hasil/*fee* yang tidak tetap tidak dapat digunakan dalam mengukur seberapa besar pendapatan atau keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya juga tidak dapat diprediksi. Berapapun besarnya bagi hasil/*fee* suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.⁵

Tri Hartutik dalam penelitiannya yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *ṣukūk* pada perusahaan non keuangan menggunakan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio *leverage* dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat *ṣukūk* sedangkan rasio aktivitas, rasio profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat *ṣukūk* dan rasio solvabilitas, rasio *leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat *ṣukūk*.⁶

⁵ *Ibid.*, hlm. 9.

⁶ Tri Hartutik, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan", *Skripsi*, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta (2014), hlm. 83-94.

Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni⁷ dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia menggunakan ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, *coverage*, umur perusahaan, utang bank, *maturitas* dan ukuran obligasi sebagai variabel independennya. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan variabel *leverage*, profitabilitas (*profitability*), *coverage*, umur perusahaan (*firm age*), utang bank (*bank debt*), *maturitas* (*tenor/time to maturity*), ukuran obligasi (*bond size*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dikarenakan bahwa rasio profitabilitas yang dilihat dari laba bersih masih kurang dalam membiayai atau mendapatkan keuntungan dari penjualan yang dilakukan perusahaan.

Penelitian Indah Wijayanti⁸ yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi menyimpulkan bahwa pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan ukuran Perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Tidak signifikannya hasil penelitian ini disebabkan karena untuk melihat peringkat

⁷ Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia," *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014, hlm. 43.

⁸ Indah Wijayanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Tahun. 2014, hlm. 11.

obligasi dalam pengukuran (*size*) sebaiknya dilihat dari kewajiban atau hutangnya suatu perusahaan bukan dari penjualannya, karena peringkat obligasi terkait dengan informasi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besar penjualan yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap peringkat obligasi dikarenakan kualitas audit yang lebih tinggi oleh KAP *the big 4* hanya terjadi di Amerika Serikat, namun tidak terjadi di Negara Australia, Kanada, dan Inggris. Hal tersebut disebabkan oleh faktor risiko litigasi terhadap KAP *the big 4* sebagai auditor besar lebih tinggi di Amerika Serikat dibandingkan negara lainnya. Oleh sebab itu, KAP *the big 4* lebih memperhatikan kualitas auditnya. Hal ini mengindikasikan KAP *the big 4* mungkin tidak akan selalu memberikan kualitas audit yang tinggi karena risiko litigasi yang dihadapi KAP *the big 4* di Indonesia relatif kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Kadek Sirma Nila Sucipta dan Henny Rahyuda⁹ dengan judul Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan *maturity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. Kontribusi ketiga variabel bebas tersebut terhadap variabel terikatnya yaitu peringkat obligasi dapat dilihat dari nilai *R Square* yang diperoleh yaitu

⁹ Ni Kadek Sirma Nila Sucipta dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 3 Tahun 2015, hlm. 639.

sebesar 0,769. Ini berarti bahwa 76,9 persen variasi peringkat obligasi dipengaruhi oleh ketiga variabel bebas tersebut, sedangkan sisanya sebesar 23,1 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Kalia Melis¹⁰ dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *rating sukuk*. Sampel dalam penelitian tersebut adalah seluruh *sukuk* yang diterbitkan emiten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia 2009-2013. Variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan reputasi auditor. Hasil dari penelitian tersebut menerangkan bahwa variabel rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh secara positif terhadap *rating sukuk*. Sedangkan rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Tidak signifikannya rasio *leverage* disebabkan adanya substitusi resiko dan manfaat dari penggunaan hutang sendiri. Tingginya penggunaan hutang meningkatkan potensi kerugian atau gagal bayar atau kebangkrutan, namun peningkatan hutang memberi manfaat penghematan pajak. Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* karena kepercayaan investor terhadap reputasi auditor sudah berkurang. Hal ini disebabkan Kantor Akuntan Publik yang memiliki reputasi tinggi pernah terlibat dalam skandal keuangan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, diketahui bahwa terdapat beberapa faktor yang terbukti secara empiris berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

¹⁰ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 17.

Namun, terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya untuk variabel penelitian yang sama.

Penelitian ini hendak menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *ṣukūk* karena terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian terdahulu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada obyek penelitian. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Tri Hartutik perbedaan penelitian ini dengan Tri Hartutik adalah Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2012-2014. Sedangkan penelitian Tri Hartutik adalah perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2012. Selain itu penelitian ini juga menambahkan variabel *size* dan reputasi auditor.

B. Landasan Teori

1. Teori *Signaling*

Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan, sehingga membuat mereka memberikan

penilaian yang rata-rata lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Perusahaan yang berkualitas bagus memiliki insentif untuk meyakinkan investor luar bahwa perusahaannya memang benar-benar bagus. Salah satu caranya adalah dengan memberi sinyal (*signal*) yang membutuhkan biaya yang relatif mahal, sehingga tidak memungkinkan perusahaan yang berkualitas rendah untuk menirunya. Namun perusahaan mereka yang berkinerja bagus masih tetap dapat membiayainya. Salah satu contohnya adalah dengan membayarkan dividen tunai dalam jumlah yang relatif lebih besar. Selain dividen, keputusan manager dalam mengambil dana eksternal dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Penambahan hutang baru juga dapat menjadi sinyal karena hanya perusahaan dengan prospek pendapatan relatif stabil yang berani menambah hutang.¹¹

2. Obligasi

a. Pengertian obligasi

Kata obligasi berasal dari bahasa belanda yaitu "*obligate*" atau "*verplitching*" atau "*obligaat*" yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan, atau surat utang suatu pinjaman negara atau daerah swapraja atau persero dengan bunga tetap untuk si pemegang. Sedangkan dalam kamus hukum Sudarsono, obligasi mempunyai dua pengertian, yaitu: pertama, surat pinjaman dengan bunga tertentu dari pemerintah yang dapat diperdagangkan atau diperjualbelikan; kedua,

¹¹ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2007), hlm. 11.

surat utang berjangka (waktu) lebih dari satu tahun dan memiliki suku bunga tertentu, dimana surat tersebut dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat guna menutup pembiayaan perusahaan.¹²

Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh emiten (dapat berupa badan hukum/perusahaan atau pemerintah) yang memerlukan kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensial keuntungan lebih besar daripada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi pada obligasi adalah memperoleh bunga dan kemungkinan adanya *capital gain*.¹³

b. Jenis-jenis obligasi

1) Berdasarkan proses peralihan kepemilikan

- a) Obligasi atas nama (*registered bond*), jenis obligasi ini merupakan jenis obligasi yang proses peralihannya harus dibuat dalam suatu akta perjanjian yang menyatakan bahwa pihak yang satu mengalihkan obligasinya kepada pihak lain. Pembuatan akta tersebut diperlukan karena di dalam surat obligasi sudah tertera nama pemilik asal sehingga mau tidak mau harus dibuat akta perjanjian peralihan. Akta perjanjian peralihan ini akan dijadikan sebagai alat untuk mengklaim pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo.

¹² Gunawan Widjaja dan Jono, *Penerbitan Obligasi Dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2006), hlm. 47.

¹³ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 83.

b) Obligasi atas unjuk (*bearer bond*), jenis obligasi ini merupakan jenis obligasi yang proses peralihan sangat mudah, yaitu hanya berupa penyerahan secara langsung. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa yang memegang sertifikat tersebut, maka dialah pemiliknya.

2) Berdasarkan cara penetapan dan pembayaran bunga

a) Obligasi dengan bunga tetap, obligasi ini memberikan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu. Bunga dari obligasi tersebut berubah-ubah sampai pinjaman pokoknya jatuh tempo.

b) Obligasi dengan bunga tidak tetap, cara penetapan bunga obligasi ini bermacam-macam, misalnya bunga yang dikalikan dengan indeks atau dengan tingkat bunga deposito atau tingkat bunga deposito yang berlaku.

c) Obligasi yang tidak terbatas jatuh temponya (*perpetual bond*), *perpetual bond* adalah salah satu jenis obligasi yang tidak mempunyai batas jatuh temponya. Perusahaan yang menerbitkan surat berharga ini tidak mempunyai kewajiban mengembalikan utang tersebut, kecuali perusahaan tersebut dilikuidasi

d) Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*), jenis obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga dan sebagai konsekuensinya pemilik tidak memperoleh pembayaran bunga secara periodik. Keuntungan yang diperoleh dari pemilikan obligasi ini diukur

dari selisih antara nilai pada waktu jatuh tempo dengan harga pembelian.

- e) Obligasi dengan bunga mengambang (*floating rate bond*), obligasi ini menjanjikan untuk memberikan suku bunga secara mengambang. Bunga obligasi ini dapat berubah-ubah setiap saat secara periodik.¹⁴

3) Berdasarkan penerbit (*issuer*)

- a) Obligasi pemerintah pusat (*Government Bonds*), obligasi ini merupakan suatu jenis obligasi yang dikeluarkan oleh suatu pemerintah pusat dari suatu negara dengan tujuan untuk membiayai dan membangun Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- b) Obligasi pemerintah daerah (*municipal bonds*), obligasi ini merupakan suatu jenis obligasi yang dikeluarkan oleh suatu pemerintah daerah dengan tujuan untuk membiayai dan membangun Badan Usaha Milik Daerah.
- c) Obligasi perusahaan swasta (*corporate bonds*), obligasi ini merupakan suatu obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan swasta yang membutuhkan dana atau modal secara cepat dalam rangka membangun dan memperluas bisnis perusahaannya.

¹⁴ Gunawan Widjaja dan Jono, *Penerbitan Obligasi Dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2006), hlm. 48.

4) Berdasarkan jaminan

- a) Obligasi jaminan (*secured bond*), obligasi jenis ini merupakan obligasi yang diberikan agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya yang berupa harta kekayaan perusahaan.
- b) Obligasi tanpa jaminan (*debentures*), obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa ada suatu agunan.
- c) *Guaranteed bonds*, obligasi ini merupakan pembayaran pokok pinjaman beserta bunganya dijamin oleh penanggung utang selaku pihak ketiga.
- d) *Mortgage and other asset backed bonds*, obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hak tanggungan dan/atau agunan aset perusahaan lainnya.

5) Berdasarkan tujuan penerbitan

- a) *Improvement bonds*, obligasi ini merupakan suatu obligasi yang diterbitkan oleh suatu pihak (biasanya pemda) dengan tujuan untuk memperbaiki sarana infrastruktur yang rusak dan pengembalian pinjamannya bergantung pada hasil yang diperoleh dari proyek perbaikan tersebut.
- b) *Industrial development bonds*, obligasi ini merupakan suatu obligasi yang dipasarkan oleh pemda di mana hasil penjualan obligasi tersebut digunakan untuk pembangunan fasilitas bisnis usaha swasta.

Selain jenis-jenis obligasi tersebut, masih terdapat jenis obligasi lainnya, yaitu:

- a) *Participating bond*, yaitu obligasi yang di samping pembayaran bunga tetap, pemegang obligasi masih memperoleh pembagian hasil keuntungan perusahaan.
- b) *Subscriber's bond* (obligasi pelanggan), yaitu obligasi yang pemasarannya terutama ditujukan kepada pihak tertentu yang memanfaatkan jasa yang diberikan penerbit obligasi. Misalnya obligasi PLN, Perumtel.
- c) *Callable bond (redeemable bond)*, yaitu obligasi yang setelah lewatnya waktu tertentu dapat ditebus kembali sebelum saat jatuh tempo berdasarkan ketentuan dalam perjanjian.
- d) *Income bond*, yaitu obligasi yang hanya memberikan bunga hanya dalam hal perusahaan memperoleh pendapatan atau penghasilan saja.
- e) *Convertible bond*, yaitu obligasi yang dalam jangka waktu tertentu dapat ditukarkan dengan saham dari si penerbit obligasi

c. Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan obligasi¹⁵

- 1) Emiten (*issuer*), merupakan suatu perusahaan yang menjadi aktor utama yang bermaksud menerbitkan suatu obligasi.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 48.

- 2) Penjamin emisi efek (*underwriter*), pihak/ perusahaan yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual
- 3) Wali amanat (*trustee*), merupakan pihak yang ditunjuk oleh Emiten untuk mewakili kepentingan investor (para pemegang obligasi).
- 4) Penanggung (*guarantor*)
- 5) *Investor* (masyarakat pemodal), pihak yang menginvestasikan dananya di pasar modal, dengan cara membeli Efek yang bersifat utang (obligasi) maupun Efek yang bersifat ekuitas.
- 6) Lembaga kliring, Lembaga ini berfungsi menyelesaikan semua hak-hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di bursa Efek. Lembaga kliring dapat juga bertindak sebagai agen pembayaran atas transaksi jual beli obligasi.
- 7) Bursa efek, pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.¹⁶
- 8) Profesi penunjang pasar modal
 - a) Akuntan publik, merupakan profesi penunjang pasar modal yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan Emiten serta

¹⁶ Pasal 1 Butir 4 Undang-undang Pasar Modal.

memberikan pendapatnya tentang kelayakan emiten dalam menerbitkan obligasi.

- b) Konsultan hukum, ditunjuk oleh emiten berperan sebagai *legal drafter and adviser*.
- c) Penilai, pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai.
- d) Notaris, pihak yang membuat berita acara RUPS, membuat konsep akta perubahan anggaran dasar dan menyiapkan perjanjian dalam rangka emisi efek.
- e) Agen pembayaran, bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukan setiap dua kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi jatuh tempo.
- f) Agen penjualan, bertugas melayani investor yang akan memesan saham, melaksanakan pengembalian uang pesanan (*refund*) kepada investor dan menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan (investor).

3. *Ṣukūk* (Obligasi Syariah)

a. Pengertian *Ṣukūk*

Sukuk berasal dari bahasa Arab *ṣak* (صك) (tunggal) dan *ṣukūk* (صكوك) (jamak)¹⁷ yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Sejumlah penulis Barat yang memiliki *concern* terhadap sejarah Islam dan Arab menyatakan bahwa *ṣak* inilah yang menjadi asal kata

¹⁷ A.W. Munawwir, *Kamus Al-Munawwir Arab-Indonesia Terlengkap*, (Surabaya: Pustaka Progressif, 1997), hlm. 787.

“*cheque*” dalam bahasa Latin, yang saat ini telah menjadi alat transaksi perbankan kontemporer yang berarti instrumen keuangan yang sah. *Ṣukūk* adalah sertifikat yang merepresentasikan bukti bagian kepemilikan yang tak terbagi atas suatu asset berwujud, nilai manfaat (*usufruct*), jasa (*services*), atau kepemilikan asset dari suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.¹⁸

Sedangkan *ṣukūk*/obligasi syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.”¹⁹

Meskipun *ṣukūk* memiliki *underlying assets* yang jelas, investasi *ṣukūk* tetap memiliki resiko. Pada dasarnya setiap instrumen investasi, saham atau obligasi, memiliki dua macam resiko yaitu *systematic risk* dan *nonsystematic risk*. Kedua risiko inilah yang mempengaruhi tingkat *return* dari instrumen investasi. *Systematic risks* karena risiko ini berhubungan dengan tingkat bunga, pasar, dan risiko inflasi. Faktor politik dan ekonomi suatu negara juga merupakan penyebab dari risiko ini. Risiko ini tidak dapat dihindari oleh investor

¹⁸ Nazaruddin Abdul Wahid, *Ṣukūk Memahami dan Membedah Obligasi Syariah Pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010), hlm. 96.

¹⁹ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 87.

bagaimanapun diversifikasi investasi dilakukan. Jika pasar sedang menurun tajam atau sedang menguat, kebanyakan efek akan terpengaruh. Risiko ini sangat penting untuk diperhatikan investor. *Nonsystematic Risk* merupakan risiko yang dimiliki oleh masing-masing sekuritas secara unik dan tidak berhubungan dengan keragaman *return* dalam pasar. Risiko ini berhubungan dengan faktor-faktor seperti risiko bisnis dan keuangan perusahaan yang akan mempengaruhi likuiditas perusahaan.²⁰

b. Dasar Hukum *Ṣukūk*

Dasar hukum penggunaan *ṣukūk* adalah Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002.²¹ Adapun landasan hukum yang menjadi pegangan DSN dalam menetapkan bolehnya *ṣukūk* adalah:²²

1) Firman Allah SWT

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أَحَلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ
مَحْلِيِّ الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حَرَّمَ إِنَّ اللَّهَ يُحْكَمُ مَا يَرِيدُ²³

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ

كَانَ مَسْئُولًا²⁴

²⁰ *Ibid.*, hlm. 16.

²¹ Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002.

²² Muhammad Firdaus, dkk, *Fatwa-fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 77.

²³ Al-Maidah (5) : 1.

²⁴ Al-Isra' (17) : 34.

Kedua ayat tersebut menjelaskan tentang perintah melaksanakan akad yang telah disepakati dan menepati janji, sekaligus memberikan peringatan bahwa setiap janji akan dimintai pertanggungjawabannya. Hal ini menjadi acuan dalam pelaksanaan akad-akad *ṣukūk*, sehingga investor sukuk harus mentaati peraturan-peraturan yang berkaitan dengan akad *ṣukūk*.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ
 ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ
 مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ
 النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ²⁵

Dalam ayat di atas Allah SWT secara jelas telah melarang *ribā'*. Orang yang memakan harta *ribā'* diibaratkan orang yang gila karena dirasuki setan dan mereka menjadi calon penghuni abadi neraka. Obligasi merupakan efek yang banyak diminati investor, namun obligasi mengandung unsur *ribā'* sehingga investor syariah tidak bisa memasukinya. *Ṣukūk* menjadi solusi dari problem tersebut, selain aman dan menguntungkan *ṣukūk* juga sesuai tuntunan syariah.

²⁵ Al-Baqarah (2) : 275.

2) Hadits Nabi Muhammad SAW

الصَّلَحْ جَا نَزَّ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صَلَحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا²⁶

Hadits ini menjelaskan tentang bolehnya perjanjian selama perjanjian tersebut tidak mengharamkan yang halal dan mengahalalkan yang haram. Akad *ṣukūk* tidak bertentangan dengan hadits tersebut, sehingga penggunaannya diperbolehkan.

3) Kaidah Fiqh

الأَصْلُ فِي الْمَعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا²⁷

Kaidah fiqh ini menjelaskan bahwa semua jenis muamalah itu hukumnya mubah (boleh), kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Akad *ṣukūk* sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak ada dalil yang mengharamkannya. Hal ini menjadi salah satu landasan dan dasar hukum *ṣukūk*.

c. Karakteristik *Ṣukūk*

Sebagai salah satu Efek Syariah *ṣukūk* memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. *Ṣukūk* bukan merupakan surat utang,

²⁶ At Tirmizī, *al-Jāmi' as Ṣaḥīḥ*, edisi Abī 'Īsa Muḥammad ibn 'Īsa Ibn Saurah (Beirut: Dār al-Fikr, 1392 H/1971 M), III: 635, hadis nomor 1352, "Kitab al-Aḥkām." Hadis dari 'Abdullāh Ibn 'Amr Ibn 'Auf dari ayahnya dari kakeknya. Abū 'Īsa berkata: "ini hadits ḥasan."

²⁷ Muhammad Firdaus, dkk, *Fatwa-fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 77.

melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap *ṣukūk* yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada *ṣukūk* didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana *ṣukūk* harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil atau *margin*, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan *ṣukūk*.²⁸

Setiap investasi yang ditanamkan dalam *ṣukūk* harus bebas dari kegiatan non halal dan harus sesuai dengan prinsip syariah. Beberapa prinsip dalam transaksi keuangan yang sesuai syariah ditekankan pada perjanjian yang adil, penggunaan sistem bagi hasil/*profit sharing*, serta larangan terhadap *ribā'*, *garar* dan *maisir*.

Firman Allah SWT

..... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا²⁹

Ayat ini menjelaskan bahwa jual beli hukumnya halal, sedangkan *ribā'* adalah haram. Ayat ini menjadi dasar penerapan hukum jual beli, segala bentuk jual beli diperbolehkan selama tidak melanggar aturan-aturan yang ada, diantaranya terbebas dari unsur *ribā'*, *maisir*, *garar* dan lain-lain.

Secara umum *ṣukūk* dapat dipahami sebagai obligasi yang sesuai dengan syariah. Dalam bentuk sederhana sukuk pada dasarnya

²⁸ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 83.

²⁹ Al-Baqarah (2) : 275.

merupakan sertifikat/bukti klaim atas kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas *sukūk* tidak didasarkan pada *cash flow* tapi atas kepemilikan terhadap aset.

Sukūk memiliki beberapa karakteristik, antara lain:³⁰

- 1) Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*Muḍārib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah, yaitu:
 - a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b) Usaha lembaga keuangan konvensional, termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram;
 - d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *maḍārat*.
- 2) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*muḍārib*) kepada pemegang Obligasi Syariah (*Ṣāhibul māl*) harus bersih dari unsur non halal;
- 3) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akad yang digunakan;
- 4) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

³⁰ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 83.

d. Jenis *Ṣukūk*

Jenis *ṣukūk* dapat diklasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan *ṣukūk* tersebut, yaitu:³¹

1) *Ṣukūk Muḍārabah*

Ṣukūk muḍārabah adalah *ṣukūk* yang diterbitkan dengan akad *muḍārabah*, satu pihak menyediakan modal (*rab al māl*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*muḍārib*). Keuntungan dari kerjasama antara kedua belah pihak akan dibagi berdasarkan kesepakatan bersama. Sedangkan apabila terdapat kerugian, maka kerugian akan ditanggung oleh penyedia modal. Pihak pemegang *ṣukūk* berhak mendapat bagian keuntungan serta menanggung kerugian tanpa ada jaminan atas keuntungan dan tanpa jaminan bebas dari kerugian.

Firman Allah SWT

..... فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ³²

Ayat ini menjelaskan tentang kewajiban untuk melaksanakan hal yang diamanatkan kepada kita. Dalam akad *ṣukūk muḍārabah* investor mengamanatkan dananya agar dikelola

³¹ Nazaruddin Abdul Wahid, *Ṣukūk Memahami dan Membedah Obligasi Syariah Pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010), hlm.116.

³² Al-Baqarah (2): 283.

oleh perusahaan. Maka perusahaan wajib menjalankan amanat tersebut dengan benar.

Obligasi *muḍārabah* terdapat dalam Fatwa³³ No. 33/DSN-MUI/X/2002, antara lain:

- a) Obligasi syariah *muḍārabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *muḍārabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *muḍārabah*
- b) Emiten bertindak sebagai *muḍārib* (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi syariah *muḍārabah* bertindak sebagai *Ṣāhibul māl* (pemodal)
- c) Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah
- d) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad
- e) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengembalian dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang
- f) Kepemilikan obligasi syariah dapat dipindahtangankan selama disepakati dalam akad

2) *Ṣukūk Musyārakah*

Ṣukūk musyārakah adalah *ṣukūk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad *musyārakah*, dimana terdapat dua

³³ Dewan Syariah Nasional No. 33/DSN-MUI/X/2002.

pihak atau lebih yang menggabungkan modal untuk membiayai suatu proyek atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan dan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan proporsi partisipasi modal yang dikumpulkan.

3) *Ṣukūk Murābahah*

Ṣukūk murābahah adalah *ṣukūk* berdasarkan akad *murābahah*. *Murābahah* adalah kontrak jualbeli dimana penjual menjual barangnya kepada pembeli ditambah dengan margin keuntungan

4) *Ṣukūk Salam*

Ṣukūk dengan kontrak pembayaran dimuka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan dalam akad ini menjual komoditas sebelum komoditas diterima. Untuk itu penerima komoditas salam sebelum menerimanya.

5) *Ṣukūk Istiṣnā'*

Jenis *ṣukūk* ini diterbitkan berdasarkan akad *istiṣnā'* dimana parapihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/aset. Sedangkan harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi proyek/aset ditentukan terlebih dahulu.

6) *Ṣukūk Ijārah*

Ṣukūk ijarah adalah *ṣukūk* yang diterbitkan berdasarkan akad *ijārah* dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak

lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. *Ṣukūk ijārah* adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas yang melekat pada satu kontrak sewa beli (*lease*). Bagi investor, *ṣukūk ijārah* lebih menguntungkan karena dalam kondisi apapun akan menerima keuntungan (*return*) berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten *ṣukūk*.

Akad *ijārah* tercantum dalam Fatwa³⁴ No. 80/DSN-MUI/III/ 2011 bahwa *ijārah* adalah akad pemindahan hak guna/manfaat atas suatu barang atau pemberian jasa/pekerjaan dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa. Fatwa³⁵ DSN No. 41/DSN-MUI/III/2004 menyatakan bahwa obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Imbalan hasil yang akan diberikan kepada pemegang *ṣukūk ijārah* tersebut didapatkan dari hasil sewa dengan tingkat *fee ijārah* tetap. *Fee ijārah* ini diperoleh dari penyewaan dan telah ditentukan

³⁴ Dewan Syariah Nasional No. 80/DSN-MUI/III/2011.

³⁵ Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004.

sebelumnya. *Ṣukūk ijārah* menggunakan akad sewa sehingga besar *return* yang diberikan sama sepanjang waktu *ṣukūk* berlaku.³⁶

Firman Allah SWT

قَالَتِ إِحْدُهُمَا يَا أَبْتَ اسْتَنْجِرْ إِنَّ خَيْرَ مَنْ اسْتَنْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ³⁷

Ayat ini menjelaskan tentang kebolehan menyewa jasa seseorang. Akad *ijārah ṣukūk* menerapkan akad yang berupa menyewa manfaat dari suatu aset.

Berdasarkan aset atau proyek yang mendasari transaksinya, *ṣukūk* dapat dikelompokkan menjadi:

- a) *Ṣukūk* yang mewakili kepemilikan aset berwujud (sebagian besar berupa transaksi *sale and lease back*)
- b) *Ṣukūk* yang mewakili kemanfaatan atau jasa
- c) *Ṣukūk* yang mewakili bagian ekuitas dalam usaha atau portofolio investasi tertentu (*ṣukūk musyārakah* atau *muḍārabah*)
- d) *Ṣukūk* yang mewakili piutang atas barang yang diterima di masa depan (*ṣukūk murābahah*, *salam* atau *istiṣnā'*).

Atas dasar proyek/aset yang mendasari tersebut *ṣukūk* dapat dikelompokkan menjadi:

³⁶ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 100.

³⁷ Al-Qashas (28) : 26.

- a) *Ṣukūk* yang dapat diperdagangkan (*tradable ṣukūk*) yaitu *ṣukūk* yang mewakili aset berwujud atau porsi kepemilikan dari usaha/portofolio investasi tertentu, yaitu *ṣukūk ijārah*, *ṣukūk muḍārabah*, dan *ṣukūk musyārakah*.
- b) *Ṣukūk* yang tidak dapat diperdagangkan (*non tradable ṣukūk*) yaitu *ṣukūk* yang mewakili transaksi hutang piutang dalam bentuk uang maupun barang seperti *ṣukūk salam*, *ṣukūk istiṣnā'* atau *ṣukūk murābahah*.

Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindarkan pada *ribā'*. Berdasarkan pengertian tersebut, obligasi syariah dapat memberikan:³⁸

- 1) Bagi Hasil berdasarkan akad *muḍārabah/ muqāraḍah /qirāḍ* atau *musyārakah*. Karena aqad *muḍārabah/musyārakah* adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi ini akan memberikan *return* dengan penggunaan term *indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.
- 2) *Margin/fee* berdasarkan aqad *murābahah, salam, istiṣnā'* atau *ijārah*. Dengan akad *murābahah/salam/istiṣnā'* sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basis*, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*.

³⁸ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 100.

Return yang digunakan pada obligasi syariah *muḍārabah* menggunakan *term indicative/expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan, sedangkan pada obligasi syariah *ijārah* menggunakan akad sewa, sehingga besarnya *return* yang diberikan sama atau tetap selama obligasi tersebut berlaku. Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi menggunakan akad *ijārah* karena memberikan *return* yang tetap.³⁹

4. Peringkat *Ṣukūk*

Peringkat *ṣukūk* merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah. Agen pemeringkat utang seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum,

³⁹ *Ibid.*, hlm. 100.

dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar.⁴⁰

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan perusahaan yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat digunakan dalam mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.⁴¹

Salah satu tujuan peringkat *ṣukūk* adalah menyediakan informasi tentang kondisi suatu perusahaan, sehingga perusahaan tidak bisa berbuat curang dan pihak yang berminat terhadap *ṣukūk* perusahaan tersebut dapat mengambil keputusan berdasarkan peringkat *ṣukūk*.

⁴⁰ *Ibid.*, hlm. 170.

⁴¹ *Ibid.*, hlm. 171.

Firman Allah SWT

ولا تقف ما ليس لك به علمٌ إنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولَئِكَ كَانَ عَنْهُ
مَسْئُولًا⁴²

Ayat di atas menjelaskan tentang dilarangnya mengambil keputusan tanpa informasi yang memadai. Perusahaan menyediakan informasi tersebut dalam bentuk peringkat *sukūk*. Selain itu, ayat ini juga mengandung ancaman bagi pihak-pihak yang berbuat curang, karena sesungguhnya pendengaran, penglihatan dan hati akan dimintai pertanggung jawaban.

5. Rasio Keuangan

a. Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.⁴³ Likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan.⁴⁴

Likuiditas jangka pendek diukur menggunakan rasio lancar dan rasio quick. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan

⁴² Al-Isrā (17) : 36.

⁴³ Sofyan Syafari Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 301.

⁴⁴ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), hlm. 116.

memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Rasio lancar yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.⁴⁵

Dalam islam hutang menjadi aspek yang dapat mendatangkan pahala maupun dosa. Ketika hutang dibayar tepat waktu atau lebih cepat, maka hal itu bisa menjadi pahala, begitu juga sebaliknya. Secara tidak langsung, likuiditas yang tinggi merupakan salah satu syarat perusahaan berbasis syariah.

Sabda nabi Muhammad SAW

خيركم احسنكم قضاء⁴⁶

مطل الغنيّ ظلم⁴⁷

Hadits nabi Muhammad SAW ini menjelaskan bahwa sebaik-baiknya manusia adalah yang baik dalam pembayaran hutangnya dan keterlambatan pembayaran hutang yang disengaja merupakan kedzaliman. Hutang memiliki keterikatan antara dua pihak, pihak yang

⁴⁵ Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009), hlm. 75.

⁴⁶ Al-Bukhārī, *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*, edisi Ḥasan ‘Abd Manān (Amman: Bait al-Ifkar al-Dauliyah, 1419 H/1998 M), hlm. 264, hadis no 2393, “Kitab al-Istiqrāḍ Wa Adāu’ al-Duyūn Wa al-Ḥijr Wa al-Taplīs.” Hadits dari Abu Nai’m dari Supyān dari Salamah dari Abī Salamah dari Abī Hurairoh.

⁴⁷ Al-Bukhārī, *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*, edisi Ḥasan ‘Abd Manān (Amman: Bait al-Ifkar al-Dauliyah, 1419 H/1998 M), hlm. 265, hadis no 2400, “Kitab al-Istiqrāḍ Wa Adāu’ al-Duyūn Wa al-Ḥijr Wa al-Taplīs.” Hadits dari Ma’mar dari Hammām Ibn Munbih dari Abū Hurairoh.

memberi hutang dan pihak yang berhutang. Pihak yang memberi hutang tentu akan merasa dirugikan apabila pembayaran hutangnya terlambat.

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.⁴⁸ Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan sebagai *Return On Asset* (ROA).

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan, dan juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan dan dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini memberikan indikasi kepada kita tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya. Semakin besar rasio ini

⁴⁸ Sofyan Syafari Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 304.

semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.⁴⁹

Rasio profitabilitas juga menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.⁵⁰ Selain itu rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari perusahaan atau pendapatan investasi. profitabilitas atau rasio rentabilitas dibagi dua yaitu:

- 1) Rentabilitas ekonomi, yaitu dengan membandingkan laba usaha dengan seluruh modal (modal sendiri dan asing)
- 2) Rentabilitas usaha (sendiri), yaitu dengan membandingkan laba yang disediakan pemilik dengan modal sendiri.⁵¹

Dalam islam profitabilitas yang tinggi saja tidak cukup. Profitabilitas harus diperoleh melalui proses yang halal, bahan baku, proses produksi dan proses penjualan tidak boleh bertentangan dengan hukum syara'. Profitabilitas tinggi melalui jalan yang tidak di ridoi

⁴⁹ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), hlm. 123.

⁵⁰ Sofyan Syafari Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 304.

⁵¹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2010), hlm. 114.

Allah SWT hanya akan menghilangkan keberkahan harta yang diperoleh. Sebagaimana Firman Allah SWT :

وَيَقُومُ أَوْفُواً الْمِكْيَالَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْتُوا فِي
الْأَرْضِ مَفْسِدِينَ . بَقِيَّتُ اللَّهِ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنتُمْ مُّؤْمِنِينَ وَمَا أَنَا عَلَيْكُمْ بِحَفِيظٍ⁵²

Ayat ini menjelaskan bahwa ada yang lebih penting dari profitabilitas, yaitu hal-hal yang berkaitan dalam mendapatkan profitabilitas tersebut. Apabila dalam prosesnya menggunakan cara yang tidak sesuai syariat, walaupun menghasilkan keuntungan yang besar, maka harta tersebut di anggap haram.

c. *Leverage*

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang.⁵³ Namun penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- 1) Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.

⁵² Hud (11) : 85-86.

⁵³ Sofyan Syafari Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 306.

- 2) Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka keuntungan pemilik perusahaan akan meningkat.
- 3) Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.⁵⁴

Hutang telah dikenal sejak zaman dulu, Sabda nabi Muhammad SAW :

من أخذ أموال الناس يريد أداءها أدى الله عنه ومن أخذ يريد إتلافها أتلفه الله⁵⁵

Islam membolehkan penggunaan hutang dalam modal usaha. Sabda nabi Muhammad SAW di atas menerangkan bahwa hutang dibolehkan selama orang yang berhutang mempunyai tujuan untuk mengembalikannya. Namun apabila tidak ada tujuan pengembalian, maka siksa Allah SWT menjadi hukuman bagi pihak yang berhutang.

d. Growth

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio pertumbuhan yang dianalisis adalah

⁵⁴ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), hlm. 121.

⁵⁵ Al-Bukhārī, *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*, edisi Hasan ‘Abd Manān (Amman: Bait al-Ifkar al-Dauliyah, 1419 H/1998 M), hlm. 263, hadis no 2387, “Kitab al-Istiqrāḍ Wa Adāu` al-Duyūn Wa al-Ḥijr Wa al-Taplīs.” Hadits dari ‘Abd ‘Azīz Ibn ‘Abdullāh dari Sulaiman ibn Bilāl dari Šauri ibn Zaid Abī al-Gaiš dari Abū Hurairroh.

pertumbuhan penjualan, laba bersih, pendapatan per saham dan dividen per saham.⁵⁶

growth (pertumbuhan perusahaan) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Para peneliti tersebut memprediksi bahwa perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah.⁵⁷

..... إِنَّ اللَّهَ لَا يَغَيِّرُ مَا بَقِيَتْ حَتَّىٰ يَغْيُرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ⁵⁸

Ayat ini menjelaskan bahwa Allah SWT tidak akan mengubah suatu kaum sehingga mereka berusaha mengubahnya sendiri. Perusahaan akan tumbuh berkembang tergantung kepada orang-orang yang bekerja pada perusahaan, baik itu manajer atau karyawan biasa. Perusahaan akan maju apabila mereka bersungguh-sungguh membangunnya. Perusahaan yang maju akan mendapatkan peringkat *ṣukūk* yang tinggi.

⁵⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2010), hlm. 114.

⁵⁷ Irham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, (Bandung: Alfabet, 2012), hlm. 69.

⁵⁸ Ar ra'd (13) : 11.

e. *Size*

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas. Perusahaan-perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding perusahaan-perusahaan besar. Aset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar obligasi. Oleh karena itu perusahaan yang besar diasumsikan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban obligasi, sehingga peringkat obligasi menjadi lebih baik.⁵⁹

Size dalam islam dikenal dengan istilah *niṣāb* dan merupakan tolak ukur suatu perusahaan untuk menentukan zakat yang harus dibayar. Firman Allah SWT :

خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكيهم بها وصلّ عليهم⁶⁰

Ayat di atas menjelaskan *niṣāb/size* harta dalam Islam. Saat harta itu *niṣāb*, maka pemiliknya harus mengeluarkan zakat. Zakat berfungsi untuk membersihkan dan mensucikan keseluruhan harta yang dimiliki. Ketika perusahaan mencapai *niṣāb* yang telah ditentukan, maka perusahaan tersebut harus membayar zakat.

⁵⁹ Brigham, Eugene F. Houston dan Joel F, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), hlm. 102.

⁶⁰ At-Taubah (9) : 103.

6. Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal pada pihak luar berupa kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Opini auditor dinilai sangat penting bagi para pembaca laporan keuangan karena laporan auditor memberi gambaran mengenai keadaan suatu perusahaan.

Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan yang diaudit. Dengan kata lain, semakin tinggi reputasi auditornya maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* dinilai lebih berkualitas apabila dibandingkan dengan KAP *non big 4*, karena opini yang dihasilkan KAP *big 4* akan lebih independen, sehingga dapat mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.⁶¹

Pada tahun 1979, lembaga audit dikenal “Delapan Besar” atau *big 8* perusahaan jasa profesional dan akuntansi internasional yang menangani mayoritas pekerjaan audit. Kemudian berkurang menjadi “Lima Besar” melalui serangkaian *merger*. “Lima Besar” menjadi “Empat Besar” atau *big 4* setelah keruntuhan kantor auditor Arthur Andersen pada tahun 2002 karena keterlibatan dalam Skandal Enron. Auditor *big 4* tersebut adalah

⁶¹ Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto, “Analisis Faktor keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011),” *Jurnal Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 42.

Pricewaterhouse Coopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, dan KPMG.⁶²

Audit telah dikenal islam sejak zaman nabi Muhammad SAW. Firman Allah SWT :

يَا أَيُّهَا الْإِنْسَانُ إِنَّكَ كَادِحٌ إِلَىٰ رَبِّكَ كَدْحًا فَمُلَاقِيهِ . فَأَمَّا مَنْ أُوْتِيَ كِتَابَهُ بِيَمِينَةٍ . فَسَوْفَ يَحَاسِبُ حِسَابًا يَسِيرًا . وَيَنْقَلِبُ إِلَىٰ أَهْلِهِ مَسْرُورًا⁶³

Ayat di atas menunjukkan adanya penggunaan audit sekaligus peringatan untuk auditor. Auditor yang jujur dan bertanggung jawab akan menilai perusahaan sesuai data/ laporan keuangan. Kejujuran auditor mempunyai efek ganda, yaitu efek terhadap perusahaan, investor dan auditor. Perusahaan tidak bisa berbuat curang, investor bisa mengambil keputusan yang tepat dan auditor akan mendapatkan kepercayaan serta kemudahan di akhirat kelak.

C. Rumusan Hipotesis

1. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat *sukūk*

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan

⁶² Kalia Melis, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 7.

⁶³ Al-Inshiqaq (84) : 6-9.

persediaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menandakan bahwa mereka dalam kondisi yang bagus.⁶⁴

Rasio likuiditas yang tinggi menjadi sinyal positif perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan pemeringkat *ṣukūk* akan memberi rating yang tinggi. Sebagaimana temuan Kalia Melis⁶⁵ yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*. Berdasarkan hal tersebut hipotesis dirumuskan sebagai berikut

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*

2. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *ṣukūk*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan, dan juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan dan dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan.⁶⁶ Rasio ini memberikan indikasi kepada kita

⁶⁴ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), hlm. 116.

⁶⁵ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 17.

⁶⁶ Sofyan Syafari Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 304.

tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya. Semakin besar rasio ini semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba⁶⁷

Dalam kaitannya dengan teori sinyal, profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif perusahaan. Profitabilitas yang besar menjadikan perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajibannya, sehingga kecil kemungkinannya perusahaan mengalami *default*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya maka semakin baik pula peringkat *ṣukūk* tersebut. Hal ini diperkuat dengan penelitian Damalia Afiani⁶⁸ menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*

3. Pengaruh *leverage* terhadap peringkat *ṣukūk*

Rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Tingginya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa

⁶⁷ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 7.

⁶⁸ Damalia Afiani, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 114.

sebagian besar aktiva didanai dengan utang dan semakin besar risiko kegagalan perusahaan.⁶⁹

Rasio *leverage* yang tinggi menjadi sinyal negatif. Penggunaan hutang yang terlalu besar membuat perusahaan rawan mengalami kebangkrutan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka akan semakin rendah peringkat *sukūk* yang diberikan pada perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Sebagaimana penelitian Ayu Pertiwi⁷⁰ yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hal tersebut hipotesis dirumuskan sebagai berikut

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat *sukūk*

4. Pengaruh *growth* terhadap peringkat *sukūk*

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat *sukūk* yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah.⁷¹

⁶⁹ Sofyan Syafari Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 306.

⁷⁰ Ayu Pertiwi, "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta* (2013), hlm. 81.

⁷¹ Sejati, G.P., "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi PerusahaanManufaktur," *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol.17 No.1 Tahun 2010, hlm.74.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menjadi gambaran keuangan dan perusahaan dalam kondisi baik dan menjadi sinyal positif perusahaan tersebut. Pemeringkat *ṣukūk* akan memberikan peringkat *ṣukūk* yang bagus pada perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat oleh Indah Wijayanti⁷² dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut

H₄ : *Growth* berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*

5. Pengaruh *size* terhadap peringkat *ṣukūk*

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. *Size* dapat diproksikan dengan total aset, penjualan atau ekuitas. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.⁷³

Dalam kaitannya dengan teori sinyal, ukuran perusahaan yang besar menjadi sinyal positif. Aset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar *ṣukūk*. Oleh karena itu perusahaan yang besar

⁷² Indah Wijayanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Tahun 2014, hlm. 14.

⁷³ *Ibid.*, hlm. 5.

diasumsikan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban *ṣukūk*, sehingga peringkat *ṣukūk* menjadi lebih baik. Sebagaimana Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni⁷⁴ dalam penelitiannya membuktikan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut

H₅ : *Size* berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*

6. Pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat *ṣukūk*

Reputasi auditor merupakan salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal pada pihak luar berupa kualitas informasi yang di ungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan yang diaudit.

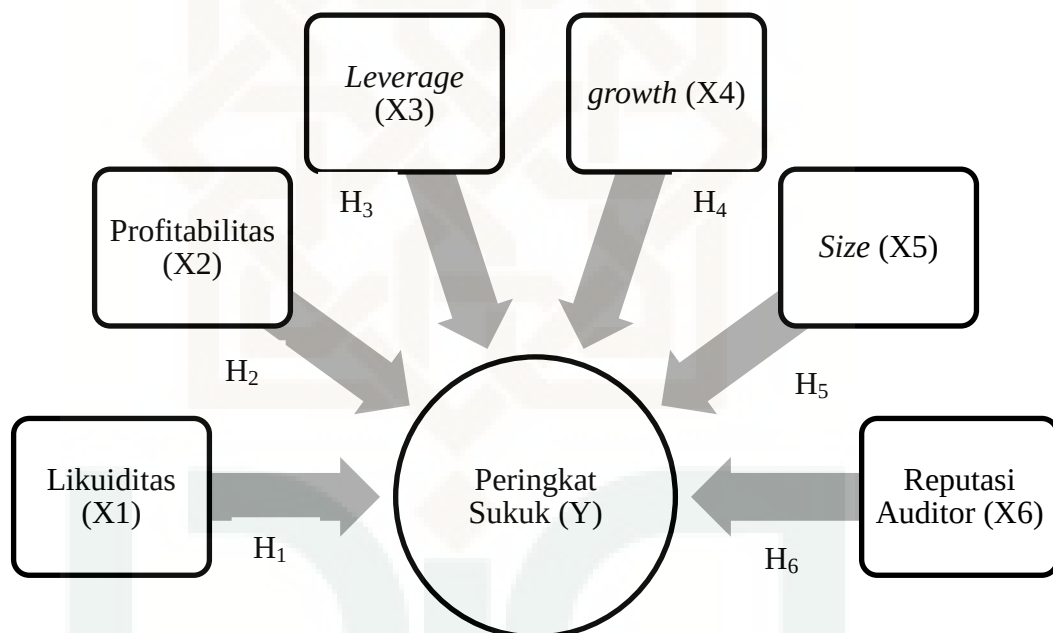
Dalam kaitannya dengan teori sinyal, reputasi auditor yang tinggi menjadi sinyal positif. semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. KAP *Big-4* akan memberikan kualitas audit yang lebih baik dibandingkan dengan KAP non *Big-4*. Karena audit oleh KAP *Big-4* diharapkan akan dapat memberikan peringkat lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP non *Big-4*. KAP *Big-4* sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada

⁷⁴ Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia”, *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-Feb Ums*, Tahun. 2014, hlm. 34.

akhirnya meningkatkan peringkat *ṣukūk*.⁷⁵ Hal ini diperkuat oleh penelitian Damayanti, E. dan Fitriyah⁷⁶ yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut

H₆ : Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*

D. Kerangka Berpikir



⁷⁵ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 7

⁷⁶ Eka Wahyu Damayanti dan Fitriyah, "Pengaruh *Corporate Governance* Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi." *IQTISHODUNA*, Vol. 9 No. 1 Tahun 2013, hlm. 20.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian

Berbasarkan karakteristik masalah penelitian ini merupakan penelitian korelasional. Penelitian korelasional merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan korelasional antara dua variabel atau lebih. Tipe penelitian ini menekankan pada penentuan tingkat hubungan yang dapat digunakan untuk melakukan prediksi.¹

Penelitian ini bersifat kuantitatif, yaitu penelitian yang berlandaskan pada sifat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.²

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda dan ukuran lain yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian. Sedangkan sampel adalah suatu bagian

¹ Nur Indriantoro dan Bambang Supeno, *Metodologi Penelitian Bisnis: untuk Akuntansi dan Manajemen*, (Yogyakarta:BPFE,2014), hlm. 27.

² Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2013), hlm. 14.

dari populasi tertentu yang menjadi perhatian.³ Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2011-2014.

Metode pengambilan sampel dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu sampel probabilitas (*probability sampling*) dan sampel nonprobabilitas (*nonprobability sampling*). Metode penarikan sampel probabilitas adalah suatu metode yang memberikan kesempatan sama terhadap anggota populasi untuk menjadi sampel. Sedangkan dalam metode penarikan sampel nonprobabilitas tidak setiap anggota populasi memiliki probabilitas yang sama.⁴ Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode nonprobabilitas dengan teknik *purposive sampling*, yaitu dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.⁵ Kriteria tersebut adalah

- a) Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan terdaftar dalam peringkat sukuk/obligasi syariah oleh PT PEFINDO periode 2011-2014.
- b) Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan terdapat item *ṣukūk*/obligasi syariah serta diperingkat oleh PT Pefindo.
- c) Perusahaan tidak mengalami laba negatif selama periode penelitian.
- d) Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah.

³ Suharyadi dan Purwanto S.H, *Statistika: untuk ekonomi dan keuangan modern*, Edisi 2, (Jakarta: Salemba Empat, 2013), hlm. 7.

⁴ *Ibid.*, hlm. 17.

⁵ Jogiyanto, *Metode Penelitian Bisnis; Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, (Yogyakarta: BPFE AKAPI, 2010), hlm. 79.

- e) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam Rupiah (Rp) selama periode penelitian.

C. Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan sumbernya, pengumpulan data terbagi menjadi dua bagian, yaitu sumber primer dan sumber sekunder. Sumber primer adalah sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data. Sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data.⁶

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa rasio keuangan diperoleh secara tidak langsung dari sumber-sumber yang berkaitan dengan data. Rasio keuangan yang digunakan sebagai data diperoleh dari *website* IDX melalui www.idx.co.id. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2011-2014.

D. Devinisi Operasional Variabel

a) Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen.⁷ Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk.

⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2013), hlm. 193.

⁷ Nur Indriantoro dan Bambang Supeno, *Metodologi Penelitian Bisnis: untuk Akuntansi dan Manajemen*, (Yogyakarta: BPFE, 2014), hlm. 63

b) Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain.⁸ Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, probabilitas, solvabilitas, *leverage*, *growth*, *size* dan reputasi auditor.

1) Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan tidak memiliki dana sama sekali. Kedua, bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki cukup dana untuk membayar kewajibannya sehingga harus mencairkan aktiva terlebih dahulu.

Likuiditas dihitung dengan *current ratio*, yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current ratio* dihitung dengan rumus:⁹

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar (current asset)}}{\text{Utang lancar (current liabilities)}}$$

⁸ *Ibid.*, hlm. 64.

⁹ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syari'ah Modern*, (Yogyakarta: Andi, 2011), hlm. 87.

2) Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rumus rasio profitabilitas:¹⁰

$$ROE = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3) Leverage

Leverage mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* diukur dengan *debt to total asset*, rasio ini mengukur sejauh mana aset perusahaan dibelanjai dengan utang yang berasal dari kreditor dan modal sendiri yang berasal dari pemegang saham. rumusnya adalah sebagai berikut:¹¹

$$\text{Debt to total asset} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

4) Growth

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya. perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh

¹⁰ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2010), hlm. 204.

¹¹ *Ibid.*, hlm.159.

peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Rasio pertumbuhan dihitung dengan rumus:¹²

$$= \frac{\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Aktiva}}$$

5) *Size*

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat didasarkan pada total aktiva, penjualan, atau ekuitas. Hasil logaritma dari aktiva, penjualan atau ekuitas tersebut mencerminkan ukuran suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung dengan rumus:¹³

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aset}$$

6) Reputasi auditor

Dalam penelitian ini reputasi auditor diproksikan dengan ukuran kantor akuntan publik (KAP) yang menggunakan variabel *dummy*. Jika KAP termasuk dalam kategori *The Big Four Auditors*, akan diberi kode 1, sedangkan jika tidak termasuk kategori *The Big Four Auditors*, akan diberi kode 0.

¹² Indah Wijayanti, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Tahun. 2014. hlm. 8.

¹³ *Ibid*, hlm. 8.

E. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul untuk dipilih, diklasifikasikan, diolah dalam pengujian hipotesis statistik dan diinterpretasikan dengan menarik suatu kesimpulan.¹⁴

2. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis *multivariate* dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regrestion*), yang variabel bebasnya merupakan kombinasi antara metrik dan non metrik (nominal). Regresi logistik adalah regresi yang digunakan sejauh mana probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Pada teknik analisa regresi logistik tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya.¹⁵

Persamaan regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit}(p_1 + p_2 + \dots + p_6) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DAR + \beta_4 Growth + \beta_5 Size + \beta_6 AR$$

Keterangan : P : Probabilitas peringkat sukuk

α : *Estimated*

¹⁴ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, (Semarang: Undip, 2011), hlm. 19.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 225.

β_1 - β_6 : *Intercept*

CR : *Current ratio*

ROA : *Return on asset*

DAR : *Debt to asset ratio*

Growth : *Pertumbuhan Perusahaan*

Size : *Ukuran Perusahaan*

AR : *Reputasi Auditor*

Langkah-langkah dalam pengujian dengan uji regresi logistik adalah sebagai berikut:

a. Uji Statistik *Likelihood* Rasio

Untuk menguji hipotesis nul apakah semua variabel penjelas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen digunakan uji *likelihood ratio* (LR) sebagaimana uji F pada regresi metode OLS. Nilai LR ini mengikuti distribusi *chi square* (χ^2) dengan *degree of freedom* (df) sebanyak jumlah variabel penjelas tidak termasuk konstan. Jika nilai *chi square* (χ^2) hitung lebih besar dari nilai kritis atau nilai tabel *chi square* (χ^2) maka menolak hipotesis nul yang berarti semua variabel penjelas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan jika sebaliknya maka menerima hipotesis nul

yang berarti semua variabel penjelas secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.¹⁶

Selain dengan melihat nilai statistik LR dalam uji statistik *likelihood* rasio dapat juga dengan membandingkan nilai probabilitas LR statistik. Apabila nilai probabilitas LR statistik lebih kecil dari alfa yaitu 0,05 menolak hipotesis nul yang berarti semua variabel penjelas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan jika sebaliknya maka menerima hipotesis nul yang berarti semua variabel penjelas secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen

b. Uji Koefisien Determinasi

Dalam model regresi binari tidak bisa menggunakan nilai koefisien determinasi (R^2) konvensional untuk mengukur ketepatan garis regresi. Regresi logistik ordinal menggunakan *R Squared* sebagai koefisien determinasi. Seperti nilai koefisien determinasi konvensional, nilai *R Squared* terletak antara 0 dan 1. Nilai *R Squared* untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen.¹⁷

c. Uji Signifikansi Parsial

Dalam model logit untuk uji parsial tidak menggunakan nilai statistik t akan tetapi menggunakan statistik Z, untuk mengevaluasi signifikan tidaknya variabel penjelas terhadap variabel dependen. Apabila nilai Z Statistik hitung lebih besar dari nilai Z Statistik tabel maka hipotesis nul ditolak ini berarti

¹⁶ Agus Widarjono, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2009), hlm. 201.

¹⁷ *Ibid.*, hlm. 201.

variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Begitu sebaliknya jika nilai Z Statistik hitung lebih kecil dari nilai Z Statistik tabel maka hipotesis nol diterima maka artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Selain itu juga dapat di uji dengan melihat nilai probabilitas masing-masing variabel. Jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai alfa 0,05 maka H_0 ditolak dan menerima H_a ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari alfa 0,05 maka menerima H_0 dan menolak H_a artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Profil Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan menerbitkan sukuk pada periode 2011-2014. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel terdapat 8 perusahaan yang dapat dijadikan sebagai objek penelitian. Penelitian dilakukan selama 4 tahun yaitu periode 2011-2014 sehingga sampel yang digunakan sebanyak 32 sampel. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diunduh dari *website IDX* melalui www.idx.co.id. Proses seleksi sampel perusahaan ditunjukkan dalam tabel berikut.

Tabel 4.1

Proses Seleksi Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2014 dan menerbitkan <i>sukūk</i>	12
Perusahaan yang tidak menggunakan pefindo sebagai pemeringkat <i>sukūk</i>	(1)
Perusahaan mengalami laba negatif selama periode penelitian (2011-2014)	(2)
Tidak memakai mata uang Rupiah	(1)
Jumlah perusahaan sampel	8
Total sampel selama periode penelitian (8 x 4)	32

Pengambilan sampel tersebut menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh data sebagai berikut.

Tabel 4.2

Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT ADHI Karya (persero) Tbk
2.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3.	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
4.	MLPL	PT Multipolar Tbk
5.	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
6.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
7.	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
8.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

B. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.3

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Likuiditas	Leverage	Profitabilitas	Growth	Size
Mean	1.492573	0.582317	14.75078	1.576095	19812.07
Median	1.374727	0.575230	15.78240	1.399124	10383.53
Maximum	2.761123	0.849986	26.46895	3.325968	85938.89
Minimum	0.8288588	0.394456	1.879248	0.512258	4415.343
Std. Dev.	0.426126	0.134138	7.138062	0.704696	20747.28
Observation	32	32	32	32	32

Sumber: output views8

Penelitian ini menggunakan dua skala, yaitu skala rasio dan skala nominal. Variabel yang menggunakan skala rasio adalah likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), *growth* dan *size*. Sedangkan variabel yang menggunakan rasio nominal adalah peringkat *şukūk* dan reputasi auditor. Skala nominal merupakan skala pengukuran kategori atau kelompok dari suatu subyek. Skala nominal tidak dimasukkan dalam perhitungan statistik deskriptif karena angka (nominal) tersebut hanya berfungsi sebagai label kategori.

Berdasarkan tabel 4.3, hasil statistik deskriptif penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1.492573 dengan standar deviasi sebesar 0.426126. Nilai maksimum sebesar 2.761123 terletak pada perusahaan PT Mayora Indah Tbk tahun 2012. Nilai minimum sebesar 0.8288588 terletak pada perusahaan PT Salim Ivomas Pratama Tbk tahun 2013.

Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 14.75078 dengan standar deviasi sebesar 7.138062. nilai minimum sebesar 1.879248 terletak pada

perusahaan PT Multipolar Tbk tahun 2011 sedangkan nilai maksimum sebesar 26.46895 terletak pada perusahaan PT Mayora Indah Tbk tahun 2012.

Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.582317 dengan standar deviasi sebesar 0.134138. Nilai maksimum sebesar 0.849986 terletak pada perusahaan PT ADHI Karya (persero) Tbk tahun 2012 sedangkan nilai minimum sebesar 0.394456 terletak pada perusahaan PT Salim Ivomas Pratama Tbk Tahun 2012.

Variabel *growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 1.576095 dengan standar deviasi sebesar 0.704696. Nilai minimum sebesar 0.512258 terletak pada perusahaan PT Multipolar Tbk tahun 2011 sedangkan nilai maksimum sebesar 3.325968 terletak pada perusahaan PT Matahari Putra Prima Tbk tahun 2014.

variabel *size* memiliki nilai rata-rata sebesar 19812.07 dengan standar deviasi sebesar 20747.28. Nilai minimum sebesar 4415.343 terletak pada perusahaan PT Mitra Adiperkasa Tbk tahun 2011 sedangkan nilai maksimum sebesar 85938.89 terletak pada perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2014

C. Pengujian Hipotesis

1. Analisis Regresi Logistik

a. Uji Likelihood Ratio (LR statistik atau Prob LR statistik)

Uji *likelihood ratio* digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Langkah pengujian dilakukan dengan merumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ho: semua variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

Ha: semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Selanjutnya diambil keputusan berdasarkan nilai *chi square* dengan hipotesis sebagai berikut.

Ho: jika LR statistik hitung < *chi square* tabel

Ha: jika LR statistik hitung > *chi square* tabel

Tabel 4.4

Hasil Uji *Likelihood Ratio*

Uji <i>Likelihood Ratio</i>	
LR statistik	45.55253
Prob (LR statistik)	0.000000

Sumber: output evIEWS8

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui nilai LR statistik lebih besar dari *chi square* tabel (dilihat pada lampiran) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_a diterima. Hal ini berarti semua variabel independen, yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, reputasi auditor secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen, yaitu peringkat *şukūk*.

Selain menggunakan LR statistik, kita juga dapat menguji *likelihood ratio* dengan probabilitas LR statistik. Hipotesisnya dirumuskan sebagai berikut:

Ho: jika prob LR statistik $> \alpha$ 0,05

Ha: jika prob LR statistik $< \alpha$ 0,05

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai prob LR statistik sebesar 0,000000. Hal ini menunjukkan nilai prob LR statistik lebih kecil dari α 0,05 sehingga Ho ditolak dan menerima Ha yang berarti semua variabel independen, yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, reputasi auditor secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen, yaitu peringkat *ṣukūk*.

b. Koefisien Determinasi

Tabel 4.5

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi Pseudo R-squared	
Pseudo R-squared	0,493574

Sumber: output evIEWS8

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Nilai Pseudo R-squared dari hasil estimasi adalah 0,493574, hal ini menunjukkan bahwa gabungan variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, dan reputasi auditor dapat menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 49,36%. Sedangkan variabel lain di luar model penelitian ini mempengaruhi peringkat *ṣukūk* sebesar 50,64%.

c. Uji Parsial

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan antara tingkat signifikansi dengan nilai α yang telah dipilih. Langkah-langkah yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah dengan merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho: tidak terdapat pengaruh signifikan

Ha: terdapat pengaruh signifikan

Selanjutnya menentukan kesimpulan:

Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka Ho diterima.

Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka Ha diterima.

Tabel 4.6

Hasil Uji Parsial

Variabel	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob
Likuiditas	2.976335	1.329104	2.239355	0.0251
<i>Leverage</i>	-8.467762	5.542504	-1.530548	0.1259
Profitabilitas	-0.156656	0.081685	-1.917809	0.0551
<i>Growth</i>	2.254301	1.037074	2.173713	0.0297
Log(size)	2.513969	1.379722	1.822084	0.0684
Reputasi Auditor	3.304763	1.243994	2.656575	0.0079
Limit Point				
LIMIT_3:C(7)	18.73967	14.99812	1.249467	0.2115
LIMIT_4:C(8)	22.38947	14.94306	1.498319	0.1341
LIMIT_5:C(9)	26.45422	14.98232	1.765696	0.0774
LIMIT_6:C(10)	29.58137	15.35740	1.926197	0.0541

Sumber: evIEWS8

Dari pengujian persamaan model tersebut, diperoleh model regresi logistik ordinal sebagai berikut:

$$\text{Logit}(p_1) = 18.740 + 2.976 - 8.468 - 0.157 + 2.254 + 2.514 + 3.305$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = 22.389 + 2.976 - 8.468 - 0.157 + 2.254 + 2.514 + 3.305$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3) = 26.454 + 2.976 - 8.468 - 0.157 + 2.254 + 2.514 + 3.305$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3+p_4) = 29.581 + 2.976 - 8.468 - 0.157 + 2.254 + 2.514 + 3.305$$

Dimana p_1 = peringkat A, p_2 = peringkat A+, p_3 = peringkat AA-, p_4 = peringkat AA

Dari hasil uji parsial tersebut dapat dilakukan pembahasan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

- 1) H_{a1} : likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa hasil uji nilai probabilitas likuiditas sebesar 0,0251 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ dengan nilai koefisien positif sebesar 2,976335. Berdasarkan kriteria pengujian, maka H_{a1} diterima dan menolak H_0 . Dengan demikian terbukti bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*.

- 2) H_{a2} : profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas profitabilitas sebesar 0,0551 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ dengan nilai koefisien negatif -0,156656. Berdasarkan kriteria pengujian, maka H_{a2}

ditolak dan menerima H_0 . Dengan demikian bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *şukūk*.

3) H_{a3} : *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat *şukūk*

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *leverage* sebesar 0,1259 lebih besar dari $\alpha=0,05$ dengan nilai koefisien negatif sebesar -8.467762. Berdasarkan kriteria pengujian, maka H_{a3} ditolak dan menerima H_0 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *şukūk*.

4) H_{a4} : *growth* berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *growth* sebesar 0,0297 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ dengan nilai koefisien positif sebesar 2,254301. Berdasarkan kriteria pengujian, maka H_{a4} diterima dan menolak H_0 . Dengan demikian *growth* berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*.

5) H_{a5} : *size* berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *size* sebesar 0,0684 dengan nilai koefisien positif sebesar 2,513969. Berdasarkan kriteria pengujian, maka H_{a5} ditolak dan menerima H_0 . Dengan demikian *size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *şukūk*.

6) H_{a6} : reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas reputasi auditor sebesar 0,0079 dengan nilai koefisien positif sebesar 3,304763. Berdasarkan kriteria pengujian, maka H_{a6} diterima dan menolak H_0 . Dengan demikian reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*.

D. Interpretasi dan Pembahasan

Penelitian ini merupakan studi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *ṣukūk*. Penelitian ini mengamati lima variabel keuangan (likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*) dan satu variabel non keuangan (reputasi auditor)

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat *Ṣukūk*

Hasil pengujian terhadap variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 2,976335 dengan tingkat signifikan 0,0251. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima dan hal ini membuktikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damalia Afiani¹ serta Tri Hartutik.²

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori bahwa kondisi perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas mereka. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin bagus pula kondisi perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menandakan mereka mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.³ Pefindo selaku

¹ Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010),” *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun. 2013, hlm. 114.

² . Tri Hartutik, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan”, *Skripsi*, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta (2014), hlm. 83-94.

³ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), hlm. 116.

perusahaan pemeringkat akan menilai kondisi tersebut sebagai hal yang positif dan menjadikan acuan dalam memberikan *rating*.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat *Ṣukūk*

Rasio ini memberikan indikasi kepada kita tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya. Semakin besar rasio ini semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.⁴ Hasil pengujian terhadap variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,156656. dengan nilai signifikan 0,0551. Berdasarkan pengujian diketahui bahwa H_{a2} ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk* disebabkan perusahaan yang *listing* di ISSI sudah melalui *stock screening* oleh Dewan Syariah Nasional (DSN MUI)⁵, sehingga perusahaan pemeringkat *ṣukūk* tidak mempertimbangkan variabel profitabilitas dalam menyusun peringkat *ṣukūk*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni⁶ serta Kalia Melis⁷ yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

⁴ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 6.

⁵ Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003.

⁶ Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia," *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014, hlm. 43.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Damalia Afiani dan Eka Wahyu Damayanti dan Fitriyah yang mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat *Ṣukūk*

Hasil pengujian terhadap variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai signifikan 0,1259 dengan koefisien regresi sebesar -8.467762. Berdasarkan pengujian diketahui bahwa H_{23} ditolak sehingga variabel *leverage* dinyatakan tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni⁸ serta Kalia Melis⁹ yang mengemukakan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Tidak signifikannya rasio *leverage* disebabkan perusahaan yang *listing* di ISSI sudah melalui *stock screening* oleh Dewan Syariah Nasional (DSN MUI)¹⁰, sehingga perusahaan pemeringkat *ṣukūk* tidak mempertimbangkan variabel *leverage* dalam menyusun peringkat *ṣukūk*.

⁷ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 6.

⁸ Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia," *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014, hlm. 43.

⁹ Kalia Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 6.

¹⁰ Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Silaban dan Kardinal¹¹ yang mengemukakan bahwa rasio *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4. Pengaruh *Growth* Terhadap Peringkat *Ṣukūk*

Hasil pengujian terhadap variabel *growth* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 2,254301 dengan nilai signifikan 0,0297. Berdasarkan pengujian dapat disimpulkan H_{a4} diterima sehingga diketahui bahwa variabel *growth* berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Hasil ini sesuai dengan logika teori penelitian yang menyatakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menjadi gambaran keuangan perusahaan dalam kondisi baik dan menjadi sinyal positif perusahaan tersebut. Perusahaan penerbit *ṣukūk* yang dengan *growth* tinggi dari tahun ke tahun memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat *ṣukūk* yang lebih tinggi daripada perusahaan penerbit *ṣukūk* yang memiliki *growth* rendah.¹²

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Indah Wijayanti¹³, Ni Kadek Sirma Nila Sucipta dan Henny Rahyuda¹⁴ yang

¹¹ Riris Christina Silaban dan Kardinal, "Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi yang Dikeluarkan Oleh Pefindo", *Jurnal Manajemen STIE MDP*, Tahun 2014, hlm. 8.

¹² Sejati, G.P., "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol.17 No.1 Tahun 2010, hlm.74.

¹³ Indah Wijayanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Tahun. 2014, hlm. 11.

¹⁴ Ni Kadek Sirma Nila Sucipta dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 3 Tahun 2015, hlm. 639.

berhasil membuktikan variabel *growth* berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

5. Pengaruh *Size* Terhadap Peringkat *ṣukūk*

Hasil pengujian terhadap variabel *size* yang diproksikan dengan $\ln$ total aset menunjukkan nilai signifikan 0,0684 dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,513969. Berdasarkan pengujian diketahui bahwa H_{a5} ditolak sehingga membuktikan variabel *size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Indah Wijayanti¹⁵ dan Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari¹⁶ yang membuktikan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Tidak signifikkannya *size* disebabkan peringkat *ṣukūk* merupakan informasi terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besar total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat *ṣukūk*. Pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total asetnya.

¹⁵ Indah Wijayanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Tahun. 2014, hlm. 11.

¹⁶ Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari, "Analisis Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)," *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2014, hlm. 11.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni¹⁷ yang menyatakan bahwa variabel *size* berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

6. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Peringkat *Ṣukūk*

Hasil pengujian terhadap variabel reputasi auditor menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 3,304763 dengan nilai signifikan 0,0079. Berdasarkan pengujian dapat disimpulkan bahwa H_{a6} diterima dan membuktikan variabel reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Reputasi auditor yang tinggi menjadi sinyal positif. Semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. KAP *Big-4* akan memberikan kualitas audit yang lebih baik dibandingkan dengan KAP non *Big-4*. KAP *Big-4* sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat *ṣukūk*.¹⁸

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti, E. dan Fitriyah yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

¹⁷ Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia,” *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014, hlm. 43

¹⁸ Kalia Melis, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015, hlm. 7

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan analisis data, pengujian, hipotesis dan pembahasan adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 2,976335 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0251. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga terbukti bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*. Likuiditas yang tinggi menjadikan perusahaan memiliki kemampuan melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga akan meningkatkan peringkat *ṣukūk* perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa PEFINDO mempertimbangkan variabel likuiditas dalam menyusun peringkat *ṣukūk*.
2. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisiens regresi sebesar -0,156656 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0551. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*. Hal ini mengindikasikan besar kecilnya profitabilitas tidak akan mempengaruhi peringkat *ṣukūk*. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk* disebabkan perusahaan yang *listing* di ISSI sudah melalui *stock screening* oleh Dewan Syariah Nasional (DSN MUI), sehingga perusahaan pemeringkat *ṣukūk* tidak mempertimbangkan variabel profitabilitas dalam menyusun peringkat *ṣukūk*.

3. Hasil uji koefisien regresi variabel *leverage* sebesar -8,467762 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1259. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *şukūk*. Besar kecilnya *leverage* tidak akan mempengaruhi peringkat *şukūk*. Tidak signifikannya rasio *leverage* disebabkan perusahaan yang *listing* di ISSI sudah melalui *stock screening* oleh Dewan Syariah Nasional (DSN MUI), sehingga perusahaan pemeringkat *şukūk* tidak mempertimbangkan variabel *leverage* dalam menyusun peringkat *şukūk*.
4. Berdasarkan hasil uji koefisien variabel *growth* menunjukan nilai sebesar 2,254301 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0297. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga terbukti bahwa variabel *growth* berpengaruh positif terhadap peringkat *şukūk*. Perusahaan penerbit *şukūk* yang dengan *growth* tinggi dari tahun ke tahun memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat *şukūk* yang lebih tinggi daripada perusahaan penerbit *şukūk* yang memiliki *growth* rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *growth* tinggi memiliki kemampuan membayar kewajiban-kewajibannya lebih baik dibanding dengan perusahaan yang memiliki *growth* rendah.
5. Variabel *size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2.513969 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0684. Hasil ini menunjukan bahwa H_0 diterima yang berarti bahwa variabel *size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *şukūk*. Perusahaan besar belum tentu memiliki peringkat *şukūk* yang bagus, begitu juga sebaliknya. Tidak signifikannya *size* disebabkan

peringkat *ṣukūk* merupakan informasi terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat *ṣukūk*. Pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total assetnya.

6. Hasil uji koefisien regresi variabel reputasi auditor sebesar 3,304763 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0079. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat *ṣukūk*. Semakin tinggi reputasi auditor, maka semakin baik pula peringkat *ṣukūk* yang diberikan PEFINDO. KAP *Big-4* sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat *ṣukūk*

B. Keterbatasan

Berikut ini beberapa keterbatasan penelitian yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan penelitian selanjutnya:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan periode empat tahun (2011-2014)
2. Perusahaan penerbit *ṣukūk* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia masih sedikit sehingga data dalam penelitian ini terbatas.

3. Penelitian ini hanya terbatas pada variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage, growth, size* dan reputasi auditor sehingga masih banyak faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk*.

C. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian dengan memperpanjang periode penelitian dan tidak terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia saja.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian lain seperti *corporate social responsibility, guarantee, maturity*, bagi *hasil/fee*, produktivitas dan *good corporate governance*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan proxi dan teknik analisis yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahnya

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Jakarta: Sygma, 2009.

Buku

Abdul Baqi, Muhammad, *Al-Jāmi' As Ṣāhih*, Juz 3, Makkah: Mustafa Ahmad Al-Bari, 1994.

Abdul Wahid, Nazaruddin, *Ṣukūk Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010.

Ahmad, Sihabuddin, *Irsyad As Sari Lisyarh Ṣāhih Al-Bukhari*, Jilid 4, Makkah: Dārul Fiqr, 1783.

Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: EKONISIA, 2007.

Bukhārī, Abū 'Abdillāh Muḥammad Ibn Ismā'īl a-l, *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*, 4 jilid, ttp.: Dār al-Fikr, 1994.

Firdaus, Muhammad, dkk, *Fatwa-fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Jakarta: Renaisan, 2005.

Ghazali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang: Undip, 2011.

Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.

Harahap, Sofyan S, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007.

Huda, Nurul dan Mustafa Erwin N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Catatan ke-2, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.

Ibn Saurah, Abī 'Īsa Muḥammad Ibn 'Īsa, *al-Jāmi' as-Ṣaḥīḥ*, ttp.: Dār al-Fikr, 1994.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supeno, *Metodologi Penelitian Bisnis: untuk Akuntansi dan Menejemen*, Yogyakarta: BPFE, 2014.

Jogiyanto, *Metode Penelitian Bisnis; Salah Kaprah dan Pengalaman - pengalaman*, Yogyakarta: BPFE AKAPI, 2010.

- Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2010.
- Munawwir, A.W., *Kamus Al-Munawwir Arab-Indonesia Terlengkap*, Surabaya: Pustaka Progressif, 1997.
- Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syari'ah Modern*, Yogyakarta: Andi, 2011.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2013.
- Suharyadi dan Purwanto S.H, *Statistika: untuk ekonomi dan keuangan modern*, Edisi 2, Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- Widarjono, Agus, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2009.
- Widjaja, Gunawan dan Jono, *Penerbitan Obligasi Dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, Jakarta: Prenada Media Group, 2006.

Jurnal dan Lainnya

- Afiani, Damalia, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun. 2013.
- Arisanti, Ike, Isti Fadiah dan Novi Puspitasari, "Analisis Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)," *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2014.
- Datuk, Bahril, "Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi," *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 14 No. 1 Tahun 2014.
- Damayanti, Eka W dan Fitriyah, "Pengaruh *Corporate Governance* Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi", *IQTISHODUNA*, Vol. 9 No. 1 Tahun. 2013.

- Hartutik, Tri, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan", *Skripsi*, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta (2014).
- Kusbandiyah, Ani dan Sri Wahyuni, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia," *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014.
- Melis, Kalia, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3 No. 2 Tahun. 2015.
- Nurakhiroh, Tsalatsah, Fachrurrozie dan Prabowo Yudo Jayanto, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No.1 Tahun 2014.
- Pertiwi, Ayu, "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta* (2013).
- Purnamawati, Indah, "Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi)," *Jurnal Akuntansi Universitas Jember (JAUIJ)* Vol. 11 No. 1 Tahun 2013.
- Purwaningsih, Septi, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi," *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 3 Tahun 2013.
- Sejati, G.P., "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol.17 No.1 Tahun 2010.
- Sucipta, Ni Kadek Sirma Nila dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 3 Tahun 2015.
- Tamara, Karima, "Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Penelitian STAIN Pekalongan*, Vol. 10 No. 2 Tahun. 2013.
- Widowati, Dewi, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto, "Analisis Faktor keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)," *Jurnal Manajemen*, Vol. 13 No. 1 Tahun. 2013.
- Wijayanti, Indah, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Tahun. 2014.

Yuliana, Indah, “Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia”, *IQTISHODUNA*, Vol. 8 No. 1 Tahun. 2012.

Zuraidah, “*Sukuk* Negara sebagai Pendorong Pertumbuhan Pasar Keuangan di Indonesia,” *Iqtishoduna*, Vol. 8. No.2. Tahun. 2012.

<https://id.wikipedia.org/wiki/Sukuk>

<http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx>

<http://www.ojk.go.id/data-statistik-syariah-sukuk>

<http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id>

LAMPIRAN

Lampiran 1

TERJEMAHAN AYAT-AYAT AL-QUR'AN

No	Halaman	Footnote	Terjemahan
1	3	2	dan penuhilah janji, sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.
2	31	22	Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya
3	31	23	Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya
4	32	24	Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya
5	33	25	Berdamai itu boleh di antara orang-orang Islam, kecuali berdamai yang mengharamkan sesuatu yang halal atau menghalalkan sesuatu yang haram. Orang-orang Islam itu selalu setia terhadap syarat-syarat mereka, kecuali syarat yang mengharamkan sesuatu yang halal atau menghalalkan sesuatu yang haram.
6	33	26	Hukum asal jual beli adalah mubah, kecuali ada dalil yang mengharamkannya.
7	34	28	...padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....
8	36	31	Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan

			hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya....
9	40	36	Salah seorang dari kedua wanita itu berkata: "Ya bapakku ambillah ia sebagai orang yang bekerja (pada kita), karena sesungguhnya orang yang paling baik yang kamu ambil untuk bekerja (pada kita) ialah orang yang kuat lagi dapat dipercaya"
10	43	41	Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan dan hati, semuanya itu akan diminta pertanggungan jawabnya
11	45	45	Sebaik-baik kalian adalah orang yang paling baik dalam pengembalian (hutang)
12	45	46	Menunda (pembayaran) bagi orang yang mampu merupakan suatu kezhaliman
13	47	51	85. Dan Syu'aib berkata: "Hai kaumku, cukupkanlah takaran dan timbangan dengan adil, dan janganlah kamu merugikan manusia terhadap hak-hak mereka dan janganlah kamu membuat kejahatan di muka bumi dengan membuat kerusakan 86. Sisa (keuntungan) dari Allah adalah lebih baik bagimu jika kamu orang-orang yang beriman. Dan aku bukanlah seorang penjaga atas dirimu
14	49	54	Barangsiapa yang mengambil harta orang lain (berhutang) dengan tujuan untuk membayarnya (mengembalikannya), maka Allah subhanahuwata'aala akan tunaikan untuknya. Dan barangsiapa mengambilnya untuk menghabiskannya (tidak melunasinya, pent), maka Allah I akan membinasakannya
15	50	57	Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri....
16	51	59	Ambillah zakat dari sebagian harta mereka, dengan zakat itu kamu membersihkan dan mensucikan mereka dan mendoalah untuk mereka....
17	52	62	6. Hai manusia, sesungguhnya kamu telah bekerja dengan sungguh-sungguh menuju Tuhanmu, maka pasti kamu akan menemui-Nya 7. Adapun orang yang diberikan kitabnya dari sebelah kanannya 8. maka dia akan diperiksa dengan pemeriksaan yang mudah 9. dan dia akan kembali kepada kaumnya (yang sama-sama beriman) dengan gembira

Lampiran 2

PERINGKAT *ŞUKŪK* PT PEFINDO

Symbol	Long Term Syariah Based Financing Instruments
idAAA(sy)	A syariah based financing instrument rated idAAA(sy) has the highest rating assigned by PEFINDO. The issuer's capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is superior .
idAA(sy)	A syariah based financing instrument rated idAA(sy) differs from the highest rated instruments only to a small degree. The issuer's capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is very strong .
idA(sy)	A syariah based financing instrument rated idA(sy) indicates that the issuer's capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is strong . However, it is somewhat more susceptible to adverse effects of changes in circumstances and economic conditions than higher-rated instruments.
idBBB(sy)	A syariah based financing instrument rated idBBB(sy) denotes issuer's adequate protection parameters. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the issuer to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers.
idBB(sy)	A syariah based financing instrument rated idBB(sy) denotes somewhat weak protection parameters. The capacity to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, is susceptible to major ongoing uncertainties or exposure to adverse business, financial or economic conditions.
idB(sy)	A syariah based financing instrument rated idB(sy) denotes weak protection parameters. The capacity to meet long-term financial commitments under the syariah financing contract, relative to other Indonesian issuers, would likely be impaired by any adverse business, financial, or economic conditions.
idCCC(sy)	A syariah based financing instrument rated idCCC(sy) is vulnerable to non-payment, and is dependent upon favorable business and financial conditions for the issuer to meet its long-term financial commitments under the syariah financing contract.
idD(sy)	A syariah based financing instrument rated idD(sy) when it is in payment default upon the first occurrence of non-payment of the financial commitments under the syariah financing contract. An exception is warranted when a payment missed on the due date is made within the grace period, or whenever such a non-payment is subject to a bona fide commercial dispute.

Lampiran 3

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT ADHI Karya (persero) Tbk
2.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3.	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
4.	MLPL	PT Multipolar Tbk
5.	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
6.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
7.	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
8.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

Lampiran 4

NILAI SETIAP VARIABEL

Nama Perusahaan	Tahun	Lik	prof	lev	gro	size	RA	Y
ADHI	2011	1.10	18.45	0.84	1.01	6112.95	0	2
INDF	2011	1.91	15.87	0.41	1.16	53585.93	1	5
MAPI	2011	1.04	19.96	0.59	2.53	4415.34	1	4
MLPL	2011	1.48	1.88	0.43	0.51	14314.71	0	4
MPPA	2011	1.22	2.12	0.45	1.48	10308.17	0	4
MYOR	2011	2.22	19.95	0.63	2.29	6599.85	0	5
SIMP	2011	1.69	14.84	0.41	1.12	25510.40	1	6
SMRA	2011	1.17	15.69	0.69	1.68	8099.17	1	3
ADHI	2012	1.24	18.09	0.85	1.26	7872.07	0	2
INDF	2012	2.00	14.27	0.42	1.29	59324.21	1	6
MAPI	2012	1.22	20.10	0.64	2.49	5990.59	1	5
MLPL	2012	1.49	3.63	0.50	0.62	14088.18	0	4
MPPA	2012	1.87	6.20	0.53	1.37	8225.21	0	4
MYOR	2012	2.76	24.21	0.63	2.44	8302.51	0	5
SIMP	2012	1.48	9.47	0.39	1.07	26574.46	1	6
SMRA	2012	1.17	20.76	0.65	1.90	10876.39	1	4
ADHI	2013	1.38	26.47	0.84	1.12	9720.96	0	3
INDF	2013	1.68	12.92	0.51	1.26	77611.42	1	6
MAPI	2013	1.12	13.45	0.69	1.86	7808.30	1	5
MLPL	2013	1.54	18.08	0.56	0.74	20255.27	0	4
MPPA	2013	1.37	13.50	0.50	2.08	6579.52	0	4
MYOR	2013	2.40	25.91	0.60	2.99	9710.22	0	5
SIMP	2013	0.83	4.06	0.43	0.87	28065.12	1	6
SMRA	2013	1.28	23.53	0.66	1.48	13659.14	1	4
ADHI	2014	1.34	18.65	0.83	1.43	10458.88	0	3
INDF	2014	1.81	11.67	0.52	1.21	85938.89	1	6
MAPI	2014	1.34	3.00	0.70	1.67	8686.17	1	5
MLPL	2014	1.35	20.88	0.55	0.92	22798.21	0	4
MPPA	2014	1.42	19.45	0.51	3.33	5827.29	0	4
MYOR	2014	1.58	10.06	0.60	2.42	10291.11	0	5
SIMP	2014	0.87	6.61	0.46	0.82	30996.05	1	6
SMRA	2014	1.37	18.29	0.61	2.04	15379.48	1	4

Lampiran 5

STATISTIK DESKRIPTIF

	GRO	LEV	LIK	PROF	SIZE
Mean	1.576095	0.582317	1.492573	14.75078	19812.07
Median	1.399124	0.575230	1.374727	15.78240	10383.53
Maximum	3.325968	0.849986	2.761123	26.46895	85938.89
Minimum	0.512258	0.394456	0.828588	1.879248	4415.343
Std. Dev.	0.704696	0.134138	0.426126	7.138062	20747.28
Skewness	0.679333	0.531162	1.101046	-0.368021	2.030323
Kurtosis	2.717752	2.459819	4.193260	2.129581	6.188782
Jarque-Bera	2.567520	1.893768	8.364101	1.732514	35.54290
Probability	0.276994	0.387948	0.015267	0.420523	0.000000
Sum	50.43503	18.63413	47.76235	472.0250	633986.2
Sum Sq. Dev.	15.39449	0.557782	5.629077	1579.510	1.33E+10
Observations	32	32	32	32	32

Lampiran 6

REGRESI LOGISTIK

Dependent Variable: Y
 Method: ML - Ordered Logit (Quadratic hill climbing)
 Date: 03/20/16 Time: 20:31
 Sample: 1 32
 Included observations: 32
 Number of ordered indicator values: 5
 Convergence achieved after 7 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
LIK	2.976335	1.329104	2.239355	0.0251
LEV	-8.467762	5.532504	-1.530548	0.1259
PROF	-0.156656	0.081685	-1.917809	0.0551
GRO	2.254301	1.037074	2.173713	0.0297
LOG(SIZE)	2.513969	1.379722	1.822084	0.0684
RA	3.304763	1.243994	2.656575	0.0079
Limit Points				
LIMIT_3:C(7)	18.73967	14.99812	1.249467	0.2115
LIMIT_4:C(8)	22.38947	14.94306	1.498319	0.1341
LIMIT_5:C(9)	26.45422	14.98232	1.765696	0.0774
LIMIT_6:C(10)	29.58137	15.35740	1.926197	0.0541
Pseudo R-squared	0.493574	Akaike info criterion		2.085586
Schwarz criterion	2.543628	Log likelihood		-23.36937
Hannan-Quinn criter.	2.237414	Restr. log likelihood		-46.14563
LR statistic	45.55253	Avg. log likelihood		-0.730293
Prob(LR statistic)	0.000000			

Lampiran 7

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Nama Lengkap : Muhamad Misbah
TTL : Kuningan, 03 Februari 1991
Jenis Kelamin : Laki-laki
Alamat : Koreak Kidul Rt/Rw 10/04, Koreak, Cigandamekar
Kuningan, Jawa Barat
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Golongan Darah : AB
Email : m.misbah007@gmail.com
Nomor HP : 087739376761
Riwayat Pendidikan :

- | | |
|----------------------------------|-------------|
| 1. SDN 2 Koreak | (1998-2003) |
| 2. MTs Nurul Huda Timbang | (2003-2006) |
| 3. MA Al-Ma'arif Kadugede | (2006-2009) |
| 4. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta | (2011-2016) |